

**UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**  
**FACULTAD DE DERECHO**



**TESIS DOCTORAL**

**Conceptos básicos de la acción en la sociedad anónima**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR  
PRESENTADA POR

**José Guillermo Broce Brandau**

**Madrid, 2015**

Rd. 63.920



UNIVERSIDAD COMPLUTENSE



532294130X

506

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

CONCEPTOS BASICOS DE LA ACCION EN

LA SOCIEDAD ANONIMA.

TESIS PRESENTADA EL \_\_\_\_ DE MAYO DE

1979, PARA OBTENER EL GRADO DE

DOCTOR EN DERECHO

POR

LICENCIADO JOSE GUILLERMO BROGE.



BIBLIOTECA  
DE DERECHO

## DEDICATORIA

A MIS PADRES QUE ME PREPARARON  
PARA EL TRABAJO.

A MI ESPOSA E HIJO.

## **A G R A D E C I M I E N T O**

A todos los que en una o otra  
forma , hicieron posible la  
realización de este trabajo.



## I N D I C E

### Páginas

INTRODUCCION.....	
-------------------	--

## CAPITULO I

### LA ACCION EN LA SOCIEDAD ANONIMA

I. La Acción en la Sociedad Anónima.....	I
A. Consideraciones previas de las acciones en la Sociedad Anónima.....	I
II. La Acción como parte del Capital.....	I2
A. Valor de la acción.....	20
B. Acciones de suma y cuota.....	26
C. Principio de importancia nominal de las acciones...	28
I.- Ilícitud de las llamadas acciones gratuitas....	29
2.- Las llamadas acciones liberadas y de indus- tria.....	34
III. La Acción como Derecho de Acuerdo con su Contenido....	47
A. Acciones de disfrute.....	47
B. Acciones de voto plural.....	57
IV. La Acción como Derecho.....	74
A. Derecho de Condominio.....	77
B. Derecho de Carga Real.....	8I
C. Derecho de Crédito.....	8I
D. Posición Moderna.....	82

## CAPITULO II

### LA ACCION COMO FUNDAMENTO DE LA CALIDAD DE SOCIO

I. Derechos del Accionista.....	92
---------------------------------	----

A.	Caracteres del Derecho de Socio.....	95
I.-	Indivisible.....	96
2.-	Complejo.....	101
3.-	Impersonal.....	101
B.	El Derecho de Suscripción Preferente en la Emisión de Nuevas Acciones.....	104
I.-	Sistemas Anglosajones.....	105
2.-	En el Derecho Inglés.....	109
3.-	Italia.....	110
4.-	Naturaleza Jurídica.....	115
a.	Accesión.....	115
b.	Capital Sustantivo.....	117
c.	Fruto.....	119
d.	Producto.....	121
e.	Posición de la Sociedad Anónima.....	124
5.-	Caracteres de este derecho.....	134
a.	Abstracto y Potencial.....	134
b.	Rango.....	142
c.	Impacto de Oposición o Preferencia.....	143
d.	Inderogable.....	149
6.-	Aumento por Conversión de Acciones en Obligaciones.....	156
C.	Derecho de Información.....	165
I.-	E.E.U.U.....	172
2.-	Italia.....	172
3.-	Inglaterra.....	173
4.-	Titular de este Derecho.....	179
5.-	Ejercicio del Derecho.....	181
D.	Derecho de Voto.    Nociones Generales.....	190
E.	Derecho a participar en los Beneficios.....	204
F.	Derecho a participar en el Patrimonio Resultante de la Liquidación.....	214
II.	Usufructo de Acciones.....	221
A.	Consideraciones Generales.....	221
B.	Usufructo y Derecho de Voto.....	229
C.	Pago de Dividendos Pasivos.....	238

D.	Derecho Preferente a la Emisión de Nuevas Acciones.....	242
E.	Derecho del Usufuctuario en la Liquidación de la Sociedad Anónima.....	250
F.	Usufructo y Amortización.....	252
III.	Pérdida de Calidad de Socio.....	255
A.	Caducidad.....	255
B.	Amortización de la Acción.....	256
C.	Naturaleza Jurídica.....	262
D.	Sistema Español.....	263
E.	Doctrina Moderna.....	266
F.	Normas Positivas.....	266
G.	Métodos.....	268
	I.- Sorteo.....	268
	a. Pacto Estatutario.....	268
	b. Desembolso Previo.....	269
	c. Pago con Cargo a Beneficios de Reservas Libres.....	269
	2.- Amortización por Compra Directa de Acciones...	270

### CAPITULO III

#### LA ACCION COMO TITULO

I.	La Acción como Título.....	272
A.	Nociones Generales.....	273
	I.- Literalidad.....	276
	2.- Autonomía.....	277
	3.- Incorporación.....	279
	4.- Legitimación.....	280
B.	Características.....	280
	I.- Causal.....	280
	2.- Nominado.....	281

3.- En Serie.....	281
4.- Indivisible.....	281
5.- Privado.....	282
6.- De Crédito Ambulante.....	282
C. Requisitos Formales.....	282
1.- Funcional.....	282
2.- Real.....	283
3.- De Carácter Personal.....	284
D. Circulación de Acciones.....	284
1.- Nominativas.....	286
2.- Al Portador.....	288
E. Conversión de Acciones Nominativas al Portador.....	290
F. Derecho del Accionista al Título Acción.....	292
G. Resguardos Provisionales.....	293
II. Limitaciones Estatutarias en la Negociación de los Títulos.....	297
A. Cláusulas Restrictivas de Transmisibilidad de la Acción.....	302
1.- Consentimiento.....	302
2.- Conocimiento o Tanteo.....	305
3.- Fijación Reglada.....	308
a. Cotización Bursátil.....	308
b. Subasta Pública.....	308
c. Capitalización de Dividendos.....	309
d. Valor Nominal de la Acción.....	309
B. Intervención del Federativo Público.....	310
C. Efectos de la Transmisión sin la debida Autori- zación.....	313
D. Limitaciones en los supuestos de Transmisiones Mortis Causa.....	317
E. Nominativas y al Portador.....	321
III. Adquisición de la Sociedad de sus Propias Acciones....	330

A. Noción General .....	330
B. Adquisición a Título Oneroso .....	336
C. Adquisición de Acciones Propias sin necesidad de amortizarlas .....	340
D. Adquisición a Título Gratuito .....	346
E. Situación jurídica de las Acciones no amortizadas	348
F. Efectos de la inobservancia del Precepto Legal...	351

#### CAPITULO IV

##### LAS CLASES DE ACCIONES

I. Clases de Acciones .....	358
A. Acciones Preferidas .....	358
1.-Acciones Preferentes sin voto.....	366
2.-Las acciones de serie Especial .....	367
3.-Acuerdos Extraordinarios de Determinados Accionistas .....	367
B. Acciones de Voto Plural .....	380
C. Acciones sin Derecho a Voto.....	383
D. Preferencias en cuanto al Voto .....	395
E. Dividendos Acumulativos .....	400
F. Dividendo de Crédito .....	404
G. Preferencia en la Distribución de los Activos en Caso de Liquidación y Disolución .....	406

H. Acciones de Dividendo Mixto .....	412
I. Acciones de Dividendo Fijo .....	413
J. Derecho de Suscripción Preferente .....	415
K. Concurrencia de Acciones Ordinarias y Preferentes	419

CONCLUSIONES .....	424
--------------------	-----

BIBLIOGRAFIA .....	440
--------------------	-----

## INTRODUCCION

## INTRODUCCION

Pretender agregar algo original sobre el tema de las sociedades anónimas , es empresa difícil si se quiere decir algo que no se haya dicho , pues en uno u otro sentido con la abundante bibliografía que sobre esta materia existe, creemos que se ha dicho todo; sin embargo, pretendemos hacer un análisis sobre ciertos conceptos básicos de las acciones en las sociedades anónimas .

Entre los conceptos más importantes del derecho mercantil de nuestros días, podemos mencionar las sociedades anónimas. Son quizás una de las instituciones que más han contribuido al desarrollo tecnológico y científico de que gozamos en la actualidad. En momentos en que el esfuerzo individual era insuficiente para afrontar los problemas del desarrollo moderno, surgieron las sociedades por acciones, como el medio más adecuado para resolver las necesidades de financiamiento y de expansión confrontadas por la mayoría de las empresas , ante las diversas exigencias que pueden presentarse , como consecuencia de un proceso acelerado.

El jurista Italiano, Fulvio Ascarelli, en trabajo que publicaba hace años, denominado "Los Problemas de la Sociedad Anónima por Acciones" agregaba que la sociedad anónima, es la estructura más importante y característica de la economía actual, y que su disci-



## II

plina privatística, se puede considerar como el derecho constituyente de la economía. 1.

La empresa pues, considerada desde un punto de vista estricto, se ve como un concepto económico con una gran trascendencia en el ámbito de lo social y de lo político, y su forma jurídica más normal en las modernas sociedades capitalistas, es la llamada sociedad por acciones. De allí que no resulte extraño, que todas aquellas grandes modificaciones que pueden haber tenido lugar en los últimos años, han repercutido y siguen repercutiendo en la compleja y delicada institución, como lo es la sociedad por acciones. Se puede agregar que la noción clave en el estudio de las sociedades anónimas, es el de la acción, pues la misma representa el derecho de su titular sobre el patrimonio social, y determina además la participación del socio en la vida corporativa.

La acción siempre ha sido el concepto central de la sociedad anónima. Su importancia es tal, que para denominarla, se va abriendo camino la expresión sociedad por acciones, hasta el punto de que una sociedad de este tipo, puede no ser sociedad anónima pero la anónima necesita siempre ser sociedad por acciones.

La sociedad anónima, necesita para actuar una base patrimo-

---

(1) TULLIO Ascarelli, citado por D. Francisco Javier Gaspar Alfaro, en Panorama de la Sociedad Anónima en el momento Actual. Reus S.A., Madrid, 1972. Pag, 5.

### III

nial que viene a concretarse en bienes económicos de cualquier naturaleza, para la realización de su fin. Además el capital, es un elemento esencial de la tipicidad jurídica de la sociedad. Este deja de ser un elemento de carácter económico para convertirse en un concepto jurídico. La sociedad, anónima, es la sociedad típica capitalista, hecho que demuestra la importancia del capital en la misma, al punto que, como advierte Elías Izquierdo Montoro, se le ha llegado a denominar, que "La Sociedad Anónima es un capital con personalidad jurídica".

La acción pues, es la pieza clave principal, alrededor de la cual gira todo el mecanismo jurídico de la sociedad anónima. En estas sociedades, lo importante es el "intuito pecunia" de manera que no se concibe la formación de una compañía anónima, sin que antes haya un desembolso real y efectivo, con ciertas medidas. Este capital se encuentra dividido en acciones que vienen a constituir como señala Bérnago, el modulo que dosifica los derechos sociales, así como el resto de los derechos que se gradúan según el mayor o menor número de partes alícuotas de capital social de que se dispone. De igual manera con el disfrute y el beneficio de cada una de las ventajas que pueden derivarse de la calidad de miembro de la compañía anónima, se gradúan según el mayor o menor número de partes alícuotas del capital social de que se puede

#### IV

disponer realmente.<sup>2</sup> .

Atendiendo un punto de vista sistemático, el tema de las acciones en la sociedad anónima puede ser enfocado desde varios ángulos. En primer lugar tomando las acciones como parte del capital constitutivo de la sociedad. En este sentido hemos tratado de enfocarlo desde un punto de vista general, tomando en consideración el hecho de que cada acción representa una parte alícuota del mismo, y si se toma en cuenta que en este tipo de sociedades carece de interés sustantivo, el elemento personal. Tiene pues este tipo de sociedades, un capital base representado por acciones. En segundo lugar hemos tratado de analizar este tema, como fundamento de la cualidad de socio, considerando que viene a constituir el título de la posición jurídico corporativa de miembro de la misma sociedad. Derivada de la naturaleza de la sociedad anónima como se dijo, como tipo característico de la sociedad de capitales y de la irrelevancia de las condiciones personales del socio, viene a constituir la unión entre lo que es, la aportación del capital y la posición de miembro de la misma sociedad. Es como una forma típica de una situación jurídica de tipo organizado, que tiene un fin común; la posición jurídica del socio miembro no es de carácter unívoco, sino que en realidad se encuentra formada por un

---

(2) BERGAMO, Alejandro, Sociedades Anónimas (Las Acciones). T.I. Ed, Prensa Castellana S.A. Madrid, 1970.

## V

conjunto de derechos .Siendo así, hemos tratado de explicar algunos de ellos, que conlleva la condición de socio , tomando en cuenta que la acción concede a su titular legítimo la condición de socio, el denominado, "status socii".

En el tercer capítulo, enfocamos la acción como título .Como la incorporación de la condición de socio a un título , y la participación que tiene este en el capital de la sociedad, ha llegado a convertir a la acción en un documento idóneo para la circulación , trayendo como consecuencia la transmisión, la prueba, así como la legitimación de la condición de socio.En este aspecto, la vertiente documental de las acciones, desempeña un papel esencial en el desarrollo y progreso de las sociedades anónimas.Al incorporarse la condición de socio al título, la acción viene a convertirse en un documento de participación social.No se pierde de vista que el auge y desarrollo de este tipo de sociedades , ha tenido como base fundamental dos pilares a saber: el tipo de responsabilidad limitada de los socios que la forman, y la división del capital en títulos aptos para su eficaz y rápida circulación.Siendo ello así, hemos tratado situaciones generales, requisitos, características, la circulación y limitaciones de los títulos en la negociación de los mismos.

En el último capítulo, nos referimos a ciertas clases de accio-

## VI

nes entre ellas las privilegiadas. De esta forma hemos tratado de hacer un análisis general, sobre conceptos básicos, de un tema de tanta actualidad e importancia en el mundo comercial, como lo es el de las acciones, que constituyen la base de la economía capitalista a nivel mundial. Es innegable el papel preponderante que han jugado en el desarrollo económico. La legislación comparada y la misma realidad del tráfico internacional, nos muestra la presencia cada día más acentuada de esta figura de organización societaria que ofrece como dato común, su carácter de "intuito pecuniae" y la separación patrimonial entre la compañía y sus miembros. Es la acción acaso el elemento fundamental, no sólo caracteriza la denominación predominante en prestigiosos ordenamientos, sino que en otros como el hispánico y el francés, en donde se utiliza la expresión sociedad anónima, se aplica el concepto de sociedad por acciones.

En consecuencia, con las orientaciones anteriores, la doctrina tradicional mercantilista enfoca el estudio de la acción bajo los tres aspectos mencionados, como parte alícuota del capital, como fundamento de derechos y obligaciones, y como título. La sociedad por acciones que comenzó su vida bajo la tutela del Estado, organizándose a semejanza de este, se acerca hoy en día nuevamente a la esfera del Derecho Público, cobijado bajo una forma jurídica

## VII

ca que resiste los mas complicados elementos y las más variadas tendencias, adaptándose también a los más variados fines; la sociedad anónima sigue viviendo y sale vigorizada de la gran cantidad de conflictos que se presentan a diario , en el nuevo sistema económico.

## **CAPITULO I**

### **CONCEPTOS BASICOS DE LA ACCION EN LA SOCIEDAD ANONIMA.**

## I. LA ACCION EN LA SOCIEDAD ANONIMA

### A.- Consideraciones Previas de las Acciones en la Sociedad Anónima.

Entre los conceptos más importantes del Derecho Mercantil en nuestros días, podemos mencionar a las Sociedades Anónimas. Son - unas de las instituciones que más han contribuido a lograr el desarrollo tecnológico y científico de que gozan en la actualidad. En el momento en que el esfuerzo individual era suficiente para - afrontar los problemas del desarrollo moderno, surgieron las sociedades por acciones, como el medio más adecuado para resolver - las necesidades del financiamiento y de expansión confrontadas - por la mayoría de las empresas ante las exigencias de un progreso acelerado. La economía capitalista descansa sobre la base de las Sociedades Anónimas, que permiten cubrir una gran parte de las necesidades de los ciudadanos. La noción clave en el estudio de la S.A., pues, la misma representa el derecho de su titular sobre el patrimonio social, y determina la participación del socio en la - vida cooperativa.

La acción ha sido casi en todos los tiempos, el concepto central de la llamada Sociedad Anónima, hasta el punto de que en una gran cantidad de países, se le denomina como sociedad por accio-



nes. Puede decirse por ello que la acción es el eje o motor, el elemento principal alrededor de la cual gira la Sociedad Anónima. La acción dentro de la misma, continúa en una forma u otra, representando de una manera casi invariable, una parte determinada de lo que se llama el capital social, dando de esta forma a su titular el carácter de socio y sirviendo de modelo a los derechos propios del accionista. De esta manera, en los supuestos en que los socios tengan una determinada cantidad de acciones, depende de la cantidad de las mismas, para la posesión de determinados derechos, mayores influencias y también la determinación de la preponderancia que puedan tener en cuanto a la administración y las decisiones de la Sociedad. La influencia del factor económico público, - hace que la llamada Sociedad Anónima adquiera un carácter de tipo institucional, de manera que no exige por otra parte la desaparición de la figura jurídica, con que esta sociedad suele ser reglamentada por los Códigos Mercantiles. Para el Dr. Garrigues, la figura legal de la S.A. no es sino una forma o vestidura (gráficamente señala el Código Civil en su artículo 1670 de "revestir" - las formas del Código de Comercio que pueden adaptarse a actividades extracomerciales, sean civiles, (hipótesis admitida por el artículo 1670 del Código Civil) o de interés Público.

La acción no es más que una de las múltiples partes en que se divide el llamado capital social en las Sociedades Anónimas. No hay que olvidar que en la materia regulada en los Códigos se utiliza este concepto de acción, no sólo en éste sentido, sino, que se representa como un conjunto de derechos, de manera que la Ley generalmente utiliza la palabra acción en los sentidos mencionados.

La materia referente a las acciones, mantiene un sentido más bien conservador, a pesar de que no dejan de presentarse situaciones que pretenden con ideas nuevas introducir ciertos cambios y renovaciones sobre la materia en mención. Los cambios que se han llevado a cabo, cambios de tipo estructural, han ido afectando poco a poco la posición jurídica del accionista, tanto en su órbita patrimonial como en su vertiente más estrictamente administrativa. 1.

Constituye prácticamente una base fundamental, la existencia de un capital determinado, para que pueda constituirse la S.A., - que en una u otra forma debe desembolsarse de manera efectiva, y - es precisamente ese capital en mención el que posteriormente viene

---

(1) GARRIGUES, Joaquín: Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. Imprenta Aguirre, Madrid 1976. Pág. 450.

a constituir las acciones de la S.A., de cuya posesión se originan una serie de derechos como lo son, el de cuota de las ganancias - que puedan obtenerse de las operaciones de la mencionada sociedad, el derecho a que puedan suscribirse nuevas acciones, la facultad - del titular de intervenir en las facultades de administración so- cial de la compañía.

Es tradicional considerar el concepto de acción, como un elemento que se encuentra formando parte del capital social, como un conjunto de derechos y como un título. A través del estudio del Derecho Comparado, en la mayoría de los países, las S.A. o por acciones como se les llama en algunos de ellos, poseen un capital determinado el cual se encuentra dividido en acciones. Así mismo, tienen los poseedores de tales acciones, una serie de derechos que varían de acuerdo con las reglamentaciones especiales de los diferentes ordenamientos Jurídicos, señaladas para tales efectos. Es costumbre que al miembro socio se le confiera un título especial, que en el diario vivir, la palabra o el concepto de acción, designa realmente un título que viene a representar pues una parte del capital social. Por otro lado también ha sido objeto de estudio de diversos tratadistas, la materia referente a la naturaleza jurídica de la acción, al punto de que se ha estimado conveniente que se

haga una pequeña diferencia entre las denominadas acciones, y el llamado interés social o participación social en las llamadas sociedades colectivas.

En las sociedades comerciales cada socio, se sabe que hace una aportación de algo, y en base a ese hecho emanan para el mismo una serie de derechos y obligaciones que vienen a constituir un verdadero interés social. En las sociedades colectivas este conjunto se encuentra vinculado a la persona del socio, mientras que en las sociedades anónimas, se encuentra adherido al título - valor que viene a estar representado por las acciones que se posean.

La naturaleza distinta de las sociedades anónimas, de las colectivas, ha traído una serie de distintas situaciones jurídicas que pueden señalarse en la relación con los socios respecto a la sociedad. Puede centrarse esta situación, como una tradicional diferencia que puede existir entre la participación o parte de interés y la acción. La palabra interés generalmente puede ser considerada como un sinónimo de derecho en una sociedad de persona, - mientras que la palabra acción como derecho en una sociedad de capitales, de manera que no resulta tan fácil lograr una diferencia lo bastante exacta en los límites del Derecho Comparado.

En cuanto a la diferencia que se puede anotar entre uno y otro concepto, se han establecido diversos criterios, entre los cuales podríamos mencionar:

El carácter cesible de la acción en la Sociedad Anónima, contrapuesto al carácter no cesible de la parte de interés. Otro criterio lo constituye el de la cesibilidad, pero unido con la limitación inherente de la responsabilidad al tenedor de la acción, que no existe en el socio colectivo. También se ha buscado establecer la distinción en la causa económica determinante de la asociación, afirmándose con expresión un poco feliz, que en las sociedades de personas es lo que el socio es en sí mismo, y en las de capitales lo que el socio tiene.

Y se ha formulado asimismo como criterio distintivo de la acción, la incorporación existente en la acción del derecho del socio en el título que lo representa. En fin, una parte de la doctrina afirma que la distinción ha de basarse en un conjunto de elementos o signos que revelen la verdadera naturaleza del contrato o la intención de los socios. 2.

---

(2) PIC y BARATIN: Des Sociétés à Responsabilité Limitée. 2ª Edición. París 1933 y 1937. Pág. 257.

Es evidente que un sólo signo característico no basta para -  
distinguir la acción de la parte de interés y no lo es siempre que  
es peligroso buscar fórmulas que comprendan la totalidad de las di-  
versas legislaciones. Pero de una manera general podría decirse -  
que la acción es negociable con la reserva de eventuales condicio-  
nes o restricciones -es preferible el criterio de la negociabili-  
dad al de la cesibilidad- y que la parte de interés es intransmisi-  
ble salvo también las posibles y eventuales condiciones, convencio-  
nales de transmisión: que la acción lleva para el accionista, una  
limitación legal de su responsabilidad en cuanto al valor de la -  
misma, mientras que la parte de interés lleva consigo la responsa-  
bilidad personal ilimitada del socio: que la acción excluye toda -  
solidaridad del tenedor respecto de los otros accionistas de la -  
misma sociedad, mientras que de las partes de interés, deriva -  
siempre una responsabilidad solidaria entre los socios; que la ac-  
ción es un título valor en el que están incorporados los derechos  
y deberes de los socios, los cuales en la parte de interés están -  
vinculados a la persona del socio. 3.

---

(3) DE SOLA CAÑIZARES, Felipe: Tratado de Sociedades por Acciones en el Derecho Comparado. Editora Argentina S.A., Buenos Aires 1952. Pág. 123.

La acción puede considerarse como un título material de una asociación abierta y despersonalizada, mientras que la parte de interés es una figura ideal y de asociación cerrada y personalista.

En los casos en que se habla por ejemplo de la parte de interés se piensa desde luego en la persona, mientras que cuando se utiliza la palabra acción, se piensa en el valor intrínseco de la misma. La acción se puede considerar incluso como un elemento material que puede existir de una forma económica separado de la sociedad, mientras que la parte de interés, a diferencia se entiende, como un elemento de tipo ideal, y de una forma unido a la sociedad, cuya existencia va unida ya sea jurídica o económicamente a la sociedad a diferencia de la acción. Las dificultades que pueden surgir, al tratar de unificar un criterio jurídico sobre el tema en discusión, se han acrecentado con el surgimiento de las sociedades de responsabilidad limitada, institución que ha adoptado nuevas formas en la legislaciones de los diferentes países. Esto ha sido así, que es difícil concebir la naturaleza jurídica de la parte social que convenga a todas las participaciones, partes, cuotas o acciones, del nuevo tipo de sociedad. Algunos refiriéndose a un conjunto de legislaciones, formulan reglas o señalan ras-

gos característicos de la parte social de la sociedad de responsabilidad limitada, que la distingue a la vez de la parte de interés y de la acción, lo hacen con frecuencia ignorando ciertas legislaciones. Agrega Cañizares, por ejemplo, que si se habla de responsabilidad peculiar de la sociedad de responsabilidad limitada como elemento distintivo de la parte de interés de las sociedades colectivas, se olvida que en algunos países como Chile, Nicaragua y Panamá, la sociedad de responsabilidad limitada es una sociedad colectiva sometida expresamente a las reglas de ésta, con la única diferencia que la responsabilidad de los socios está limitada a los respectivos aportes que los mismos puedan hacer. Ahora bien, en lo que se refiere al derecho positivo, en materia de acciones, se puede hacer mención de las acciones con y sin valor nominal. 4.

En la mayoría de los países se exige que en estos casos las acciones tengan al menos un valor nominal. En otros deben ser de un valor nominal igual, pero en otras legislaciones se permiten algunas diferencias, aparte de que en otros países se exige el -

---

(4) DE SOLA CAÑIZARES Felipe: Tratado de Sociedades por Acciones en el Derecho Comparado. Edición Argentina, S.A. Buenos Aires 1957 Pág. 125.



## II

valor igual únicamente en el caso de acciones de una misma serie.

Desde este punto de vista, la acción realiza una serie de funciones importantes como lo es cuando se considera como un instrumento para reunir un capital determinado, con la intención de realizar a través de la sociedad anónima alguna actividad económica determinada; cuando permite ejercitar ciertos derechos sociales, para que se puedan tramitar de modo más fácil, rápido y segura la participación económica de un individuo determinado, en una determinada sociedad, sistema que precisamente por el mecanismo a través del cual se vale para operar, ofrece en una u otra forma un atractivo especial para los inversionistas, sean estos verdaderos especuladores o no, de capital. Es tan importante la acción, que en la mayoría de los países actualmente, y sobre todo aquellos con un nivel económico altamente desarrollado, nos encontramos con que las grandes fortunas de carácter se puede decir que personal, están formadas no más que por acciones, es decir por bienes de naturaleza mueble y no de carácter inmueble como ocurría hace un par de años atrás. Tanto es así, que alcanzando el máximo apogeo capitalista se ha podido afirmar la transformación de la riqueza de inmobiliaria en mobiliaria.

Por lo demás, Sociedad Anónima y acción se encuentran tan in-

discutiblemente unidas que en legislaciones como las de Italia y Alemania, se les denomina sociedad por acciones y no Sociedad Anónima.

En consecuencia, de acuerdo con las consideraciones precedentes, la doctrina tradicional mercantilista enfoca el estudio de la acción bajo tres aspectos fundamentales a saber: como parte alícuota del capital, como fundamento de derechos y obligaciones que configuran la cualidad de socio, y finalmente como título.

## II. LA ACCION COMO PARTE DEL CAPITAL

Esta realidad surge a la vida jurídica, no sólo porque el capital se encuentre en una u otra forma dividido en acciones, que representan sus partes alícuotas, sino porque en realidad es la acción la que se entrega al accionista como título que viene a representar la aportación por él realizada o prometida. 5.

Quien suscribe acciones, aporta o se obliga a aportar a la sociedad dinero u otros bienes, cuyo valor en conjunto ha de ser como mínimo, igual al nominal de las acciones que recibe. Por ello se afirma que el socio recibe acciones en pago de su aportación.

---

(5) BROSETA PONT, Manuel: Manual de Derecho Mercantil. Editorial Tecnos, Madrid. Pág. 215.

Se considera de esta manera, pues, es bien sabido que la Sociedad Anónima para que pueda funcionar requiere de la existencia de una base de tipo patrimonial que viene a estar representada por bienes económicos de cualquier naturaleza. Normalmente en estas compañías de Sociedades Anónimas, se prescinde del interés de tipo sustantivo del elemento personal. En estos casos el aspecto un poco fungible y a la vez el de los socios, hacen que este tipo de accionistas logren llegar a caracterizarse por una organización formal, que encuentra su apoyo en el dato objetivo del capital que la forma.

Algunos autores entre los que se puede mencionar a Brunetti, consideran la Sociedad Anónima como un patrimonio destinado a un fin, al cual el ordenamiento jurídico imprime una disciplina peculiar, que culmina en una personificación jurídica. 6. El capital tiene un contenido objetivo, representa en realidad un objetivo, un activo originario, es como la masa que forma la parte activa solvente, frente a las terceras personas.

En cuanto al capital social se refiere, podría mencionarse -

---

(6) BRUNETTI: Tratato del Diritto de la Società. Milán 1946 y 1950

que posee una serie de funciones, entre las cuales están: 1) Cifra de expresión de aportaciones. 2) Cifra de responsabilidad. - 3) Cifra a manera de garantía para los accionistas actuales y futuros. 4) Cifra de moderación. Ante todo lo que se pueda comentar, el capital social no es más que la representación de las aportaciones hechas por los socios a la Sociedad Anónima.

Es una cifra más que todo formal, pues no es el contenido efectivo del patrimonio social lo que indica, sino el mínimo a que debe llegar ese patrimonio cuando todas las acciones hayan sido íntegramente desembolsadas en la S.A.. 7. Por esa misma razón puede considerarse como una cifra más bien disfrazada. El capital social, como una cifra de responsabilidad tiene su objetivo fundamental y es que en la Sociedad Anónima, viene a ser casi que una garantía para terceras personas que pueden en un momento determinado tener ciertos derechos o algunas relaciones con la Sociedad Anónima.

Por este motivo, la general prohibición de que puedan ser restituidas a los socios todas y cada una de las aportaciones -

---

(7) BERGAMO, Alejandro: Sociedades Anónimas. (Las Acciones). Tomo I. Madrid 1970. Pág. 120.

que puedan haber hecho los mismos, en aras de brindar la mayor - protección posible, para aquellas personas que puedan en un deter<sub>minado</sub> momento tener una serie de derechos sobre las mismas.

La acción ejecutiva de los supuestos acreedores se proyecta sobre el patrimonio social integrum. Para Bér<sub>gamo</sub>, la reducción - de capital provoca un recortamiento automático, pues la norma jurídica recelosa frente al supuesto, impide formalizar la reducción sin que existan previas medidas publicitarias tendentes más que - todo, a evitar en lo posible futuros fraudes. 8. Sin embargo, entre los posibles acreedores y el socio se interpone la compañía, de manera que los acreedores sólo podrán cobrar sus deudas hasta el límite donde alcance el patrimonio de la sociedad, eliminándose a través de este mecanismo la posibilidad de que pueda existir una responsabilidad personal por parte de los accionistas, quienes escudándose en esta fórmula, el máximo perjuicio que podrían sufrir, sería la pérdida de las aportaciones hechas a la sociedad. Este principio tiene sus excepciones en algunos países, de manera que tiene sus restricciones como ocurre en Alemania.

---

(8) BERGAMO, Alejandro: Op. Cit. Tomo I. Pág. 121.

Como cifra de moderación, puede considerarse el capital como suma determinada que no puede ser distribuida antes del tiempo necesariamente estipulado y señalado por el reglamento de la sociedad, tratando esta medida de proteger los bienes tanto de acreedores como de accionistas. La acción como parte alícuota del capital puede representar tres tipos de matices:

1) Es representativo del capital social.

2) Tiene un valor económico.

3) Refleja la cuota de aportación del socio. En cuanto al valor de la acción como parte del patrimonio, o capital social, es preciso que se tome en consideración el reflejo de la situación financiera de la sociedad, que viene a estar determinado por el balance respectivo de las cuentas de pérdidas y ganancias de la misma.

Disponiendo del indicado valor patrimonial y tomando en consideración el número y en el caso, las distintas series o clases de acciones, se podrá localizar un balance o valor teórico o contable que pueda representar cada acción.

Para Garrigues, como el capital social se expresa en dinero, la acción expresa al mismo tiempo una suma de dinero y una cuota parte del capital social. Según se destaque uno u otro aspecto, -

se hablará de acciones de suma y acciones de cuota. La mayoría de las acciones hoy en día son de suma. Su valor nominal, el expresado en el título, indica tan sólo la cuantía de la aportación del accionista y no por supuesto el título de adquisición del mercado. Por esta razón la acción al constituir la parte que se encuentra representando en una u otra forma el capital social, forma parte de éste. Debe la acción en todo caso representar su valor nominal, o sea la parte de la fracción del capital de la cual forma parte. En este caso el capital social debe ser la suma de la totalidad de las acciones que lo forman. 9.

En lo que al valor económico de la acción se refiere, se producen también diferencias, pues puede ocurrir que en ocasiones el capital y el patrimonio no siempre pueden coincidir, debido a diferencias entre el valor real y el valor nominal que puedan tener las acciones, diferencias que pueden surgir como una consecuencia de los cambios que pueda sufrir el patrimonio debido a la mayor o menor demanda de los títulos en las cotizaciones bursátiles. De esta forma la doctrina ha tratado de extractar 4 matices a saber:

---

(9) GARRIGUES, Joaquín: Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. Imprenta Aguirre. Madrid 1976. Pág. 450.

## 18.

a) El bursátil, que puede descifrarse como la influencia que puede ejercer sobre las cotizaciones, la importancia de los dividendos repartidos.

b) El contable, considerado como un determinado momento en la vida de la sociedad.

c) El valor real que podría ser el que tuviese en el momento de decidir sobre una posible liquidación de la misma.

d) El valor nominal, que viene a ser, el valor permanente - que posee dentro de la sociedad. Por último, el reflejo de la cuota de aportación del socio, que comprende la entrega o aportación que ha decidido efectuar.

Algunos autores, como Bérnago, estiman conveniente señalar - una pequeña diferencia entre los conceptos de acción y obligación, con el objeto de dejar bien claro, los límites de cada concepto.

En este sentido podemos señalar lo siguiente:

a) El fundamento para causa de la obligación es un contrato de préstamo. Para la acción es un contrato de sociedad.

b) La causa de la obligación es un contrato de préstamo, su contenido no puede variarse sin la aprobación de las partes contratantes, mientras que el contenido de los derechos inherentes a la acción pueden variarse en un momento determinado, por medio de



la junta general de accionistas.

c) Participación en la administración social. El obligacionista por encontrarse del lado del acreedor, no participa de las actividades de tipo social. Sin embargo es bueno aclarar, que en los modernos ordenamientos, se acusa una saludable tendencia a - conferir a los órganos encargados de representar los intereses - del obligacionista, cierto control sobre los asuntos sociales, - en el artículo 118 de la L.S.A..

d) En cuanto al beneficio que se pueda obtener, el obligacionista obtiene sólo un interés fijo, mientras que los resultados de beneficios del accionista, suelen variar en las mayores o menores posibilidades de aumento en los dividendos, siempre y - cuando ese valor activo no sea inferior al capital social, que - maneja la sociedad.

e) El aspecto del riesgo varía también enormemente, el obligacionista originalmente no está tirando la suerte a los azares de la explotación. En cierta forma el obligacionista tiene por - así decirlo un crédito privilegiado.

f) El obligacionista tiene derecho al reembolso del préstamo que hubiere podido hacer, mientras que en las aportaciones de

la sociedad el reembolso es normalmente extraño a la acción. 10.

Las acciones representan parte alícuota del capital social, por ser esta la cifra de garantía de los acreedores, el reembolso de aquella sólo es viable en los beneficios y en las reservas libres, cuyo empleo no quebranta la fijeza del capital social.

A.- Valor de la acción.

Para el artículo 33 de la L.S.A., la acción viene a representar una parte alícuota del capital social. La acción debe tener un valor nominal que corresponde a la cuota del capital que se encuentra simbolizado. En el fondo, el valor efectivo de la acción no puede estar por debajo del valor nominal de la misma, límite establecido en el derecho positivo español, en el artículo 36 de la L.S.A.. En situación contraria, esto podría dar lugar a una serie de fraudes en detrimento de los acreedores de la sociedad. La misma Ley al reglamentar la constitución de la Sociedad Anónima, exige que al establecerse el capital social, debe ser mencionado el número de acciones en que se encuentra dividido y el valor nominal de cada una de ellas.

---

(10) BERGAMO, Alejandro: Op. Cit. Tomo I. Pág. 151.

En tal sentido, el artículo 21 de la L.S.A. de Panamá señala:

" Las acciones pueden tener un valor nominal. Tales acciones pueden ser emitidas como totalmente pagadas y liberadas, como parcialmente pagadas, o aún sin que se haya hecho pago alguno por ellas. Salvo disposición contraria del pacto social, no podrán emitirse acciones de valor nominal totalmente pagadas y liberadas a cambio de bienes y servicios que a juicio de la junta directiva tengan un valor menor que el valor nominal de tales acciones o las acciones en que son convertidos tales bonos o acciones. No podrá indicarse en los certificados por acciones parcialmente pagadas, que se ha pagado a cuenta de tales acciones una suma mayor a juicio de la junta directiva, que el valor de lo que realmente se ha pagado. El pago puede ser en dinero, en trabajo, en servicios, o en bienes de cualquier clase". 11.

La acción no es más que un título de participación, en la parte del capital de la sociedad, constituye un título que contiene un valor susceptible de variación, que puede ser proporcional a la situación económica que tenga en un momento determinado la sociedad. El valor nominal que tenga la acción debe constar en los estatutos y en el tenor literal de los títulos. Por el contrario, el valor real de la acción puede sufrir aumento o disminución, de

---

(11) Ley 32 del 26 de Febrero de 1927, sobre las Sociedades Anónimas. Panamá.

pendiendo de la situación del patrimonio social, cuyas fluctuaciones pueden ser independientes de su valor nominal. Disponiendo del indicado valor patrimonial y tomando en consideración el número en el caso de que se trate, y las diversas clases de acciones que pueden existir, puede determinarse el valor del balance, o el valor teórico que pueda tener cada acción.

"Las acciones como todos los objetos susceptibles de apropiación y que tienen un valor, están sujetas a la ley reguladora de su precio comercial, y posiblemente las acciones sufran con mayor sensibilidad la influencia de los diversos factores que intervienen aquel tenor. No obstante al aceptarlas los tribunales en garantía judicial de una obligación de costes o perjuicios de un secuestro, es indispensable mantener respecto de ellas, el mismo criterio que debe imperar respecto a la apreciación de su valor pagado, salvo que incidentado el punto en debido tiempo, se acreditan formas que son insuficientes para responder a la obligación, o las obligaciones que garantiza". 12.

En una relación paralela a la de capital y patrimonio se en-

---

(12) AUTO: del Juez Tercero del Circuito de Panamá. 5 de Noviembre de 1931. R. J. nº 122. Pág. 1104.

cuentran el valor nominal de la acción, parte del capital y el valor real parte del patrimonio. Al comienzo de la vida del negocio, la acción supone una participación alícuota en el patrimonio. 13.

Cuando la marcha de la sociedad es próspera y su patrimonio se fortifica y crece, el valor real de la acción tiende a subir en esa misma proporción. Por otra parte, cuando el patrimonio se debilita y disminuye, el valor real tiende a disminuir análogamente. En esta materia es lógico que intervienen una serie de factores que en una u otra forma afectan el valor de la acción.

Para Izquierdo Montoro, el principio del valor nominal de la acción, no es más que una consecuencia de la concepción de las acciones como partes alícuotas del capital, de manera que es dividido en acciones iguales, que deben responder a aportaciones patrimoniales de igual valor. En este sentido el artículo 37 de la L.S.A. de España establece el límite al principio de igualdad de las acciones, a que sean de la misma clase o serie. 14.

En la acción, en el acto de fundación de la misma, no debe ser inferior el valor que se le asigne, al valor nominal de la misma.

---

(13) RUBIO, Jesús: Curso de Derecho de Sociedades Anónimas. 3ª Edición. Madrid 1974. Pág. 102.

(14) IZQUIERDO MONTORO Elías.: Temas de Derecho Mercantil. Editorial Montecorvo. Madrid 1971. Pág. 219.

La Ley española no señala el valor mínimo que debe asignársele. - Los motivos que en una u otra forma pueden inducir a la fijación de un valor mínimo, pueden ser de índole acomodaticio o de simple comodidad. Algunas legislaciones extranjeras dan importancia al - establecimiento de ciertas medidas en esta materia, señalando valores mínimos para las acciones, tales como ocurre en Alemania, - Francia, países en los cuales además de señalar sumas mínimas, se han establecido sanciones especiales y determinadas para aquellos que infrinjan las reglamentaciones legales en esta materia. Es - más, desde Thaller, se considera como única exigencia de interés general en este punto, no señalar para las acciones de la sociedad, topes mínimos que puedan impedir o dificultar la inversión - del pequeño ahorro. 15.

Para ello la Ley permite la existencia de acciones de cuota parte, parte, que viene a representar una milésima o diezmilésima parte del capital base. No debe confundirse esto con las llamadas cuotas de sociedad de responsabilidad limitada, que en el Derecho Comparado se contraponen a la acción y que en algunas legislacio-

---

(15) THALLER: Traite elementaire du Droit commercial. París 1925.

nes como la española se les denomina participaciones, cuya posibilidad de existencia en las Sociedades Anónimas, tiene lugar en el sistema del Código de Comercio, al permitirse en el mismo que las partes o las porciones del fondo común, pudieran configurarse por acciones o de otra forma indubitada.

La Ley en su artículo 43 exige un valor nominal, pero en realidad este puede darse en cifra, en un porcentaje o proporción. - La exigencia del valor nominal puede que impida la existencia de las acciones sin valor nominal, muy manipuladas y trabajadas en países como los Estados Unidos.

En la vida de la sociedad, rara vez coincide la cifra del capital con el importe del patrimonio, el valor nominal de las acciones sólo en casos excepcionales es igual a su valor real, motivo por el cual se hace conveniente hacer una distinción entre uno y otro concepto. El valor nominal puede considerarse, como el puramente teórico, mientras que el valor real es aquel que se obtiene, haciendo una división del importe efectivo del patrimonio, entre el número de acciones que se tenga, y el valor de Bolsa o mercado, que viene a depender del resultado de la capitalización del dividendo, aún cuando también recibe la influencia de otros factores, que pueden en un momento cambiar el carácter de los títulos con -

una verdadera independencia de su rentabilidad.

Así pues, la acción puede ser entendida en primer lugar, como una fracción aritmética de capital, tomando en consideración que debe tener cada una de ellas un valor determinado, de manera que sumando la totalidad de las acciones, de igual a la suma del capital social.

Para Arana Gondra, no hay normas que impongan una cuantía concreta como valor nominal de la acción. Ni siquiera se señalan límites legales a tales efectos, existiendo libertad sobre esta materia, siempre que los valores nominales sean iguales dentro de cada serie o clase de acciones. Los valores nominales, suelen consignarse mediante una cifra expresada en pesetas, existiendo por otra parte la posibilidad de que no se indique una cifra monetaria, siendo suficiente el señalamiento de la cuota o fracción del capital que cada acción representa. Cuando se sigue el sistema de concreción del valor nominal se habla de acciones de suma, y en el caso de utilizarse el segundo sistema, estaríamos en el caso del sistema de cuota.

#### B.- Acciones de suma y acciones de cuota.

La acción es ante todo una de las partes en que se divide el capital social. Constituye un requisito de la constitución de la



S.A. la división del capital en acciones, artículo 33 de la Ley, y como el capital se expresa en dinero, la acción expresa al mismo tiempo y de la misma forma una cuota parte del capital. En tal sentido, según se refiera a una u otra forma, se habla de acciones de suma y de acciones de cuota. De esta manera la exigencia del valor nominal de las acciones, por las que se les denomina acciones de cuota, que son aquellas en que en lo contrario a las acciones de suma, no se expresan numéricamente en dinero, sino en forma decimal por referencia a una cuota parte del capital social.

Las acciones de cuota son verdaderas acciones con todos los atributos que distinguen a la acción de la cuota. Se da el caso de que se encuentran incorporadas como verdaderas acciones de suma de títulos negociables, de igual valor, mientras que por otra parte las acciones de cuota poseen la característica esencial de no poderse incorporar a documentos con carácter negociable. La exigencia del valor nominal en las acciones no cierra el paso, sin embargo, a las denominadas acciones de cuota, que son aquellas acciones en las que su valor, por contraposición a las acciones de suma, no se expresa numéricamente en dinero, sino en forma decimal por referencia a una cuota parte del capital soci-

cial. 16. Así pues, en uno u otro caso el valor de la acción resulta del título mismo y es esto lo que verdaderamente interesa a efectos de que no pueda encontrarse desprovista de valor nominal.

Es conveniente aclarar, que no es lo mismo el término acciones de cuota, que cuotas sociales, o traducido en otra forma, no es lo mismo que se hable de Sociedades Anónimas con acciones de cuota, que Sociedades Anónimas con el capital dividido en cuotas. En realidad la única afinidad entre la cuota social en sentido estricto y la acción de cuota, se encuentra en la forma decimal de representar una y otra la correspondiente fracción del capital. 17.

C.- Principio de igualdad de importancia nominal de acciones.

Como fracciones de capital social, las acciones han de ser de igual valor, y conferirán a sus poseedores, los mismos derechos y obligaciones. Lo anterior no excluye la posibilidad de que en el pacto social o sus modificaciones, se contemple la posibilidad de crear acciones de distinto valor y que concedan a sus po-

---

(16) URÍA, Rodrigo: Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas. 3ª Edición. Tomo I. Madrid 1976. Pág. 383.

(17) CARNELUTTI: Sulla Distinzione Tra Quote ed Azione. Riv. dir. Com. II. 1915. Pág. 318.

seedores, derechos y obligaciones diferentes. En este sentido sos  
tiene Uría;

" La importancia capitalista de la Sociedad Anónima, exige una perfecta correlación entre lo aportado por cada socio y el número de acciones que reciba. Pero el principio de igualdad queda limitado o circunscrito al ámbito de cada serie o clase de acciones".

El legislador panameño, consagra la regla de igualdad del va  
lor nominal de las acciones, dentro de los términos expuestos en  
el artículo 23 de la Ley 32 de 1927, que reza de la siguiente ma-  
nera:

" Todas las acciones de una clase, ya sean con valor nominal o sin valor nominal, serán iguales a las acciones de esa misma clase, con sujeción, no obstante, a las designaciones, preferencias, privilegios, facultad de voto, restricciones o requisitos conferidos o impuestos con respecto a cualquier - clase de acciones". 18.

1) Ilicitud de las llamadas acciones gratuitas.

El principio de la realidad del capital social, como una mínima defensa de los acreedores sociales, se opone a la existencia de acciones cuyo importe nominal no se encuentre cubierto con una efectiva aportación de bienes o dinero. En el supuesto contrario,

---

(18) URIA, Rodrigo: Op. Cit. Derecho Mercantil. Editorial Imprenta Aguirre. Madrid 1972. <sup>pag</sup>, 208.

sin lugar a dudas que originaría situaciones peligrosas, dando lugar a la creación de sumas de capitales ficticios con los resultados. Para que la acción se encuentre realmente formando parte alícuota del capital social, representado por una cifra abstracta a la que debe corresponder un conjunto de bienes aportados por los socios, es necesario que responda a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad, realizada en dinero u otros bienes. 19.

En estos casos a que nos referimos, la gratuidad de la acción, contradice su propia condición de parte alícuota del capital, hoy queda expresa y definitivamente condenada con esta prudente medida de asepsia jurídica que sólo beneficios puede traer. 20.

La medida de declarar ilícitas las acciones gratuitas o mal llamadas liberadas, no impide por otra parte, que las sociedades pese a ello puedan recompensar en alguna forma a aquellos que hayan colaborado con su talento e ingenio al progreso y fundación de la sociedad. Así pues se puede dar una serie de garantías o de

---

(19) URÍA, Rodrigo: Op. Cit. Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas. Tomo I. 3ª Edición. Madrid 1976. Imprenta Aguirre. Pág. 384.

(20) GIRON TENA J.: Derecho de Sociedades Anónimas. Cit. Pág. 218 Valladolid 1952.

ventajas, y permiten incorporar ciertos derechos adquiridos a títulos nominativos distintos de las acciones.

La L.S.A. española, especifica que no podrán crearse acciones que no representen una efectiva aportación patrimonial para la sociedad que se quiera constituir. Las llamadas acciones gratuitas o de prima, que son aquellas conferidas sin que haya una verdadera aportación de bienes o de trabajo, en la mayoría de los países se establecen como ilícitas, pues si bien son atribuidas en virtud de los servicios que hayan podido aportar, en el momento de la formación de la sociedad, esta aportación en la mayoría de los casos, queda consumada antes de que comience realmente a funcionar la sociedad.

Para Bérnago, las acciones gratuitas tampoco deben considerarse como acciones liberadas, pues agrega que el término liberación supone el efectivo cumplimiento de la entrega prometida. 21.

Es indiscutible que en el diario interés de darles cierta legitimidad a éste tipo de acciones, se recurre a una serie de razones y argumentos que terminan en una especie de compensación, por

---

(21) BERGAMO, Alejandro: Op. Cit. Tomo I. Pág. 414.

trabajos que puedan haberse hecho en beneficio de la sociedad. Algunos autores, tienden a alegar que la compañía crea una especie - de crédito contra sí misma, del que se convierte en titular el mismo fundador, quien lo aporta inmediatamente al fondo común, recibiendo por vía compensatoria determinadas acciones. El mecanismo - es sin duda habilidoso, podría funcionar con mayor o menor ortodoxia en los aumentos de capital, no obstante en el acto constitutivo, toda presunta compensación en estos casos resulta pues inoperante. Puede decirse que las acciones gratuitas tienen cierta similitud con los derechos de crédito, al punto de que pueden constituir créditos momentáneos, ocupando quizás la situación jurídica - que puedan tener los acreedores sociales. En este sentido, los artículos 12 y 30 de la L.S.A. española señala lo siguiente:

" Los fundadores podrán reservarse remuneraciones y - ventajas, cuyo valor en conjunto no exceda del 10 - por 100 de los beneficios netos según balance y por un período máximo de 15 años. Estos derechos podrán incorporarse a títulos nominativos distintos a las demás acciones".

Por otra parte el artículo 30 de la misma Ley, expresa que - "será aplicado a los promotores, lo dispuesto en el artículo 12, - respecto a los fundadores". Para algunos, tiene su justificación - la existencia de las llamadas acciones gratuitas, y toman como fundamento de dicha posición, el hecho de que los fundadores de la so

ciudad, son los verdaderos pilares sobre cuyos hombros descansa el éxito de la misma, no obstante, se considera un resultado negativo, aquellos casos en que el pago se efectúe por medio de contribución monetaria y no de títulos.

No deben confundirse con las acciones liberadas las denominadas acciones de goce o disfrute, que no son verdaderas acciones, sino simples bonos de disfrute, que se entregan a los titulares de acciones ordinarias reembolsadas. Tampoco se deben confundir con los llamados bonos del fundador, que se encuentran mencionados por la última declaración del artículo 12 de la L.S.A.

Obviamente, queda prohibido por no responder a una efectiva aportación patrimonial, la emisión de cualquier clase de acciones gratuitas. La expresión de acciones liberadas, que anteriormente a la L.S.A. tenía un sentido equivalente al de acciones gratuitas, hoy día sólo se utiliza para indicar que las acciones han sido desembolsadas. 22.

En resumen, existen pues las dos corrientes doctrinales, una que aboga por la licitud de las acciones gratuitas, mientras

---

(22) ARANA, GONDRA, Javier : Sociedades Anónimas. 3ª Edición. Editorial Index. Madrid 1976. Pág. 170.

otra por la ilicitud de las mismas. Al fundador de buena fe por - no ser ajeno a la "efectio societatis", le repugna que se le apli que el trato propio del acreedor. Para Bérghamo desde el punto de vista económico, tan importante es la aportación de numerario, co mo la de cualidades o servicios, que raras veces pueden adquirir- se en el mercado. 23. Precisamente por esa razón y sin que se des conozcan los riesgos que se puedan correr, muchos teóricos se in- clinan por la intensificación de un clima más amplio, de un clima liberal en el proceso constitutivo, a cuyo amparo podrían tener - lugar las llamadas acciones gratuitas. Claro se trata de condicio nar la legitimidad de las mismas, a que su existencia haya sido - prevista a través de los estatutos correspondientes y sean sancio nadas, sin el perjuicio de que se puedan tomar a su debido tiempo, las medidas necesarias para que las mismas, sólo vayan a manos de quienes realmente hayan ganado el derecho de poseerlas.

2) Las llamadas acciones liberadas y de industria.

En la práctica es admitido el atribuir las llamadas acciones de industria, como el producto de una compensación o retribución

---

(23) BERGAMO, Alejandro: Op. Cit. Tomo I. Pág. 415.



del trabajo que se obligan a prestar, los tenedores de las mismas. Estas acciones conceden por una parte el derecho de participar en las utilidades o beneficio, pero no a una parte del fondo social, salvo que se haya estipulado pacto en contrario. De aquí pues, que la mayoría de los autores consideren que la calificación de acciones dada a este título es errónea, explicando a la vez que dicho nombre, sólo debería aplicarse a títulos que en realidad representasen una verdadera aportación en metálico o efectos, y que contribuyen en esta forma a la formación del capital social.

Para algunos como Gay De Montella, estas acciones habrán de ser nominativas e intransferibles, debiendo desde luego anularse cuando por fallecimiento, por causa de inutilidad, o cualquier otra causa del tenedor de las acciones, se encuentre en esta forma en la imposibilidad de ejecutar los servicios que hayan sido convenidos, con el sólo derecho, de poder obtener sólo los beneficios o ventajas que haya adquirido antes de la anulación que pueda haber.

24.

Partiendo del hecho de que la sociedad anónima, constituye un

---

(24) GAY DE MONTELLA, R.: Tratado Práctico de Compañías Anónimas. Legislación Comercial y Tributaria. Editorial Bosch. Barcelona 1947. Pág. 126.

contrato por medio del cual dos o más personas, se obligan en común ya sea dinero, en bienes o industria, con el ánimo de llevar a cabo finalmente la repartición de un número determinado de ganancias, no obstante ello, se ha tratado posteriormente de incorporar a la sociedad, otro tipo de aportación que puede encuadrarse en obligaciones de cierto tipo de actividades, que en una u otra forma, pueden reportar beneficios a la sociedad.

La aportación que de industria pueda hacer una de las partes a la sociedad, puede atribuírsele al que la haga, una cuota sobre las ganancias de la misma. Uno de los ejemplos que suele utilizar la doctrina extranjera, es aquella situación en la cual existiendo una sociedad colectiva formada por dos socios, en la cual uno podría ser capitalista y el otro un verdadero técnico, que sería el que realmente daría un impulso efectivo a la sociedad. En este supuesto, en que los dos decidieran convertir el negocio en una Sociedad Anónima, carecería de todo principio de justicia, el supuesto en que se la adjudicaran todas las acciones al socio capitalista. Evidentemente habría una verdadera desproporción de beneficios en este caso.

Para Arana Gondra, en el supuesto de que las actividades industriales o laborales, hubiesen sido realizadas por los promoto-

res o fundadores, con anterioridad a la constitución de la sociedad, no se podrían recibir estas acciones a cambio de dichas actividades. Agrega además que en su lugar, puede que se les entregue otro título que diera de otra forma a participar de los beneficios u otras ventajas, tales como bonos o cédulas de parte del fundador, pero en otro sentido se excluye de todo título, en todo caso, la denominación de las acciones. A estos efectos se refiere el artículo 12 y 30 de la Ley de Sociedades Anónimas. 25.

En el supuesto de que las referidas acciones laborales o industriales se efectuasen con ocasión posterior a la constitución de la sociedad, puede decirse que surgiría un derecho de crédito a favor de quienes hayan llevado a cabo tales actividades, y en este caso deberá la sociedad correr con el cargo de pagar el mencionado crédito. Cabría la posibilidad de entregar acciones, a efecto de saldar la deuda correspondiente.

En estos casos, la contraprestación de estas acciones no lo constituye, la aportación del trabajo que se haya realizado, sino el crédito que en este caso se convierte y constituye, en una

---

(25) ARANA GONDRA Javier : Sociedades Anónimas. 3ª Edición. Editorial Index. Barcelona 1976. Pág. 172.

aportación real y efectiva. En este sentido en el derecho positivo español, puede darse que en la aportación de industria o de trabajo, a través de la conversión que pueda sufrir en un derecho de crédito, permita finalmente, la entrega de las correspondientes acciones.

Aunque diversas legislaciones admiten este tipo de acciones, que en general ni integran el capital social, no existen en otros, y en los que han sido admitidas no han tenido mucho éxito en la práctica.

La misma sociedad, debido a la gran cantidad de actividades que posee, trata de estructurar su propio sistema de garantías y procura ante todo valorar con la mayor exactitud posible, las aportaciones que a ella puedan hacer los socios, suma que al final viene a constituir lo que se denomina el capital social.

Referente a las acciones de industria, la Ley española en su artículo 33 señala una serie de obstáculos, que dificultan, que pueda considerarse la aportación industrial, como aportación patrimonial. El mismo señala que "las acciones representan partes aliquotas del capital social. Será nula la creación de acciones que no responda a una efectiva aportación patrimonial a la sociedad".

La aportación de industria es de tracto sucesivo, pero puede

no llegar a efectuarse dentro del período de tiempo previsto. Como la muerte del aportante constituye un evento indiscartable, es este tipo de aportación es irreducible a capital.

La industria como cualquier otro bien in natura, es susceptible de evaluación. Podría suceder que en caso de fallecimiento del aportante, se anularía el valor incerto en el activo, anulación que podría mermar la garantía que pudieren tener los acreedores, cifrada en el capital social. 26.

Siempre existen posibilidades, que permitan cubrir determinados riesgos. Bastaría entonces que la sociedad procediera a amortizar de manera apresurada y rigurosa, el valor perecedero, que la aportación de industria representa.

Es este un problema bastante discutible si se tiene en cuenta que en las sociedades de capitales, se trata de dar una cierta seguridad en el tráfico jurídico en este sentido, tratando de adoptarse la medida de que el capital social pueda ofrecer a terceras personas una garantía de prenda, razón por la cual sería difícil, considerar las aportaciones de tipo industrial, como una -

---

(26) BERGAMO, Alejandro: Op. Cit. Tomo I. Pág. 417.

forma de aportación al capital social.

Es importante agregar, que las acciones industriales son de inminente naturaleza personalista en la relación social.

En la generalidad de los casos, la tenencia del título unida a otros requisitos de tipo formal, son lo suficiente para acreditar la condición de socio en una sociedad, no así con el caso de las acciones industriales, las cuales por poseer especiales características, mantienen una relación estrecha entre el sujeto y el título. Por tales razones en la técnica moderna, se pone en tela de duda su carácter de título a este tipo de acciones, y algunos las llegan a considerar, como acciones con el carácter de un verdadero arrendamiento de trabajo.

Para algunos tales como Uria, no cabría defender la licitud de este tipo de acciones, estimando apta la mera aportación de industria, para participar como accionista al lado de los socios capitalistas, pues agrega que en la técnica de las Sociedades Anónimas, las aportaciones de industria son inadmisibles, pues la industria, el trabajo y la competencia técnica, no constituyen en el sentir de la doctrina general, valores aptos para formar parte

del capital social. 27.

La Ley es bastante clara al respecto, al señalar que el capital social ha de consistir en dinero, derechos de crédito, bienes muebles o inmuebles, y derechos asimilables a ellos, de manera - pues, que se excluye la posibilidad de que, este tipo de acciones sean consideradas como una aportación de capital social.

La misma doctrina moderna mantiene el carácter ilícito de tales acciones, de manera que no podrán ser consideradas como acciones, tales tipos de servicios o de trabajo, ya que origina una mera relación de carácter extra social, en el cual se podrá tener - determinado derecho a una participación de los beneficios que se obtengan de la sociedad, o bien pudiera ser en una relación de naturaleza corporativa o social, completaria de la relación de socio, que obliga a éste a llevar a cabo en beneficio de la sociedad otras prestaciones, diferentes a la de aportación de capital, y que en una u otra forma puede dar origen a las llamadas obligaciones sociales. Puede también darse la interrogante de si, en los casos de prestación de servicios por parte de una persona, pudie-

---

(27) URÍA, Rodrigo: Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas. Tomo I. 3ª Edición. Madrid 1976. Pág. 384.

ra o no concurrir en esa forma, a la suscripción de acciones en virtud del crédito que contra ella hubiera podido adquirir.

Algunos tratan de diferenciar, si ello se lleva a cabo en - el momento de la constitución de la sociedad, o en cualquier ulterior ampliación de capital. Para ello en uno u otro caso, al - menos en lo que a la legislación española se refiere, en el artículo 7 de la L.S.A., el primero lo admite siempre y cuando, sea anterior a la constitución de la sociedad y aceptado por la misma en un plazo de tres meses, pero no será lícito recibir a cambio de esos servicios, acciones fundacionales, pues al tiempo de constituirse la sociedad y suscribirse las acciones, no podría - hablarse de verdaderos créditos contra ella por razón de esos ser vicios, por otra parte, (28), cuando se trata de créditos reco nidos por la sociedad, el hecho de que provengan de la presta - ción de trabajos o servicios no debe ser obstáculo, para que en una eventual ampliación de capital puedan liberarse o pagarse ac ciones con cargo a ellos, pues entonces ya no se aportan servi - cios, trabajo o industria, sino un crédito contra la sociedad que

---

(28) URÍA, Rodrigo: Op. Cit. Comentarios a la Ley. Tomo I. Pág. 386



al ser aportado por ella se extingue por confusión, enriqueciendo en la medida de su importe el patrimonio social.

En realidad, las acciones de trabajo tuvieron su origen en Francia, con la Ley del 26 de Abril de 1917, que intentaba por este medio, asociar el personal a la empresa, dándole de esta manera una participación en los beneficios de la misma.

La principal característica lo constituía el hecho de que los beneficios no se repartían de manera personal, sino que formaba parte de una sociedad cooperativa, la cual tenía representación en el Consejo de Administración de la Sociedad. 29.

Para el sistema anglosajón, el accionista es el obrero aisladamente considerado. Para el sistema Francés, el carácter de propiedad de las acciones, pertenece al personal que se encuentra asalariado, a través del sistema de cooperativa, sistema que ha sido duramente criticado, por razones de tipo objetivo, sin embargo hay quienes lo defienden.

Para Bérnago, los peligros de la especulación individual, y del desplazamiento posesorio de los títulos, conjura el riesgo de

---

(29) THALLER: Traité Elementaire de Droit Comerciali. París 1925. Págs. 474 y 475.

la pérdida del valor que podrían sufrir las acciones ordinarias - si los titulares de las de trabajo, procedieren al lanzamiento de las mismas, produciendo en esta forma la saturación del mercado.

En este sistema las acciones de capital, tienen a diferencia de las acciones de trabajo, un trato preferente. Significan y exigen una verdadera aportación patrimonial, mientras que las de trabajo vienen a ser completadas en salario. 30.

El trato preferencial de las acciones de capital, persiste - cuando la sociedad entra en disolución. Las cuotas liquidadas sólo pueden distribuirse cuando las acciones de capital han sido - amortizadas. En el momento de disolución de la compañía, queda disuelta automáticamente la cooperativa.

Para el sistema Italiano, artículo 2349, del Código Civil, - en los casos de asignación extraordinaria de beneficio, a los - prestadores de trabajo dependientes de la sociedad, se les puede emitir algunas acciones, a efecto de que puedan ser entregadas - personalmente a los que hayan realizado efectivamente el trabajo u oficio. Esto ocurre, en el supuesto de que la Asamblea General

---

(30) BERGAMO, Alejandro: Op. Cit. Tomo I. Pág. 420.

de la sociedad, apruebe los beneficios extraordinarios. En esta - etapa del proceso las acciones ordinarias, renuncia a una parte - de los beneficios de la sociedad, y expresan además su consenti- miento para que los accionistas de trabajo, pueden participar de las ganancias que en función de ello pueda obtener la sociedad.

Las acciones de trabajo debido a su carácter especial, son - de naturaleza inalienable, característica que se encuentra marca- da en la necesidad de reflejarse en los títulos mediante la oportu- na estampilla.

Permitir el desplazamiento de su domicilio, a un patrimonio distinto del de la cooperativa o de los trabajadores, significaría que se ha incumplido la función social perseguida. Es precisa- mente esa indisponibilidad lo que, impide caraterizar a las accio- nes de trabajo, como verdaderas acciones. 31.

Conviene hacer una pequeña diferencia entre el aportante de capital, y el aportante de trabajo, pues mientras que uno de ellos puede perder la totalidad de su aportación, el de trabajo, quizás se encuentra en una situación más ventajosa, de manera que puede

---

(31) BERGAMO, Alejandro: Op. Cit. Tomo I. Pág. 422.

reemprender con mayor facilidad, o sea que recupera su aportación sin problemas de ninguna naturaleza, no así el aportante de capital que se encuentra en situación de pérdida total en caso de una quiebra.

Así pues, puede decirse que las acciones de trabajo, distan bastante de ser consideradas como parte del capital social y en tal virtud, más que acciones, podrían considerarse como meros títulos que en una forma pueden permitir cierta participación, sobre los beneficios que puedan obtenerse de la sociedad.

En algunos casos llega a alegarse dentro de la doctrina, que en el supuesto de que se admitiere, que el aportante de industria, en concurrencia con otros aportantes de capital, recibiere como pago de su aportación acciones, por lógica se verían obligados a aplicar idéntica medida con el resto, cuando todos los socios fueren industriales.

En lo que respecta a la desproporción de la cuota de capital, se puede decir que, como la regla básica dentro de la S.A. es de que cada socio participe en la voluntad colectiva, colegiada proporcionalmente a sus cuotas de capital y "como la aportación de industria es de tracto sucesivo, y por tanto de realización incierta, el principio de proporcionalidad sufriría un grave que -

branto, si el aportante falleciera o debilitase la diligencia debida. 32.

En las acciones ordinarias, el derecho de voto representa - una contraprestación real y efectiva, de manera que una vez haya sido liberado el título o se haya desembolsado en la cuantía inicial exigida, las obligaciones del socio para la sociedad, quedan entonces por el momento más bien canceladas, ya que el abono de los dividendos pasivos se garantiza de otras normas de "ius cogens".

En los casos de las acciones de tipo industrial, si la actividad promedias llegare a interrumpirse por cualquier causa, entonces el mantenimiento de los derechos del socio, sería bastante difícil de justificar.

### III. LA ACCION COMO DERECHO DE ACUERDO CON SU CONTENIDO

#### A.- Acciones de disfrute.

A diferencia de las obligaciones, deudas normalmente a plazos, y con un interés fijo, la acción por otra parte, no se encuentra en principio destinada a ser reembolsada. El modo ordina-

---

(32) BERGAMO, Alejandro: Op. Cit. Tomo I. Pág. 418.

rio de conseguir el reembolso del capital invertido, es por medio de la venta de las acciones. En ciertas sociedades se puede pre-  
veer el reembolso de las aportaciones hechas, disminuyendo en forma paulatina el capital, por consecuencia trae también una amorti-  
zación y la devolución de su importe, que se encuentra acompañada, por otra parte, de una reducción. Ocurren este tipo de situaciones, sobre todo en aquellas compañías concesionarias de servicios públicos, en los cuales, los bienes deben revertir al Estado en un término previamente establecido.

Esto ocurre en algunas operaciones de reducción de capital, en donde las sociedades entregan a los titulares de las acciones amortizadas, nuevos títulos que se confieren, o le confieren al menos ciertos derechos, que les permiten seguir disfrutando de los beneficios sociales.

Para Montoro Izquierdo, es muy discutida, la naturaleza jurídica de estos títulos, para algunos son verdaderas acciones, pero se puede decir que la mayoría admite la extinción del vínculo social aunque se reciban nuevos títulos que hagan participar, en los beneficios y en las cuotas de liquidación, pues devuelto el nominal y reducido el capital, no es posible que los nuevos títulos representen partes alícuotas del capital social, los cuales,

los llama la Ley con el nombre de títulos o bonos de disfrute, en su artículo 39. 33.

La razón de ser de estos títulos nadie la discute, casi todos están conformes en que el accionista, aún recibiendo el valor nominal de las acciones, amortizadas, no debe quedar desligado de la sociedad de modo definitivo y absoluto, entre otras razones porque continuará teniendo en ella, la parte que le corresponda - en las reservas, y porque no siendo voluntaria generalmente la amortización, sino realizada por sorteo, es fuerte separar el accionista de la sociedad cuando esta normalmente procede de la amortización de las acciones por encontrarse en situación próspera y floreciente. 34.

Pocos tipos de acciones han dado lugar a tantas discusiones y pareceres encontrados como las acciones de goce o disfrute.

En lo que a la doctrina francesa e italiana se refiere, han sido consideradas como verdaderas acciones, y que a la vez otorga a los que la poseen, la condición de socios, considerando además, que el reembolso de tales acciones no es más que una devolución -

---

(34) URÍA, Rodrigo: Op. Cit. Pág. 388. Tomo I.

(33) IZQUIERDO, Montoro, Elías, Temas de Derecho Mercantil. Editorial Montecorvo. Madrid 1971. Pag, 227.

anticipada de su valor que no viene a terminar el vínculo social que existe, y que deja "al acreedor en posesión de todos los derechos de tipo económico y políticos". 35.

En algunos países tales como Alemania, no se les considera como verdaderas acciones, pues debe llevar consigo la reducción del capital para ello.

" La compañía trata de amortizar este tipo de acciones gradualmente a fin de no romper el equilibrio de golpe que puede existir entre el patrimonio y el capital. Al producirse el reembolso , el accionista percibe de esta forma el valor de sus títulos y determinadas acciones de goce que le permite hacerlas suyas. 36.

En realidad el derecho, o mejor dicho, el reembolso de acciones no extingue de modo automático el vínculo social.

Para Ferri, cuando la acción es amortizada, la función instrumental del documento respecto del Derecho, lleva como consecuencia que la función cesa con la extinción del derecho, pero también lo importante es que el accionista, sigue por otra parte, participando de la relación social, gracias precisamente al bono

---

(35) URÍA, Rodrigo: Op. Cit. Tomo I. Pág. 388

(36) BERGAMO, Alejandro: Op. Cit. Pág. 744.



de goce o disfrute. 37.

En relación a esta materia estimamos conveniente al respecto reproducir una sentencia del Tribunal Supremo de España, del 30 - de Octubre de 1918, que reza: "las acciones de gracia, recibidas en compensación de las acciones de capital amortizadas, son verdaderas acciones, la junta carece de potestad para tomar un acuerdo que no sólo niegue a tales títulos su derecho a intervenir en la administración de la sociedad, en tanto no llegue la amortización de las de capital, a la mitad más una de las emitidas, sino que - reduce cada 8 de ellas a la equivalencia de una de éstas para todos los efectos, porque esa modificación no puede ni en ley ni derecho, ser tema de sus deliberaciones sin traspasar los límites - de su soberanía, ya que con ello, se hiere a la esencia, la naturaleza de las acciones de toda Sociedad Anónima Mercantil, al privarles del más primordial y sustancial de sus derechos, como lo es el de votar en sus asambleas". 38.

Para no representar estas acciones partes alícuotas del capital social, en un remoto caso de acuerdo con el artículo 39 de la

---

(37) FERRI: L'estinzione del Titolo di Credito. Dir. Prot. Comm. 1941.

(38) Sentencia del Tribunal Supremo de España. 30 de Octubre de 1918.

L.S.A. podría afirmarse que, siempre que los estatutos permitan la subsistencia del derecho de voto correspondiente a las acciones reembolsadas, se estará en presencia de una verdadera acción. El reembolso borra automáticamente la acción del panorama de la sociedad.

La creación de acciones de goce o disfrute, depende de la voluntad social, por tal motivo los estatutos son plenamente soberanos en orden a la fijación de sus derechos. Por ejemplo, el derecho de dividendo es primordial, tomando en consideración la naturaleza crediticia de los títulos de disfrute. Puede suceder también, que a través de los estatutos se establezcan normas a efecto de repartir parte del patrimonio liquidativo.

Para algunos como Manuel Broseta Pont, las mal llamadas acciones de goce o de disfrute, en algunos estatutos, como en la práctica de las Sociedades Anónimas, se denominan de manera incorrecta acciones de disfrute, a lo que el artículo 39 de la L.S.A. denomina bonos de disfrute. Suelen entregarse estos títulos a los accionistas, mejor a los titulares de las acciones ordinarias reembolsadas, de manera que de lo que se puede inferir de aquel precepto, pueden conferir a los titulares, todos los derechos que integran la condición de accionista, menos el derecho de vo-

to, y que quizás tampoco atribuyan los restantes derechos de carácter político que en él tienen su fundamento (derecho de asistencia e información). Que por tal motivo, a su juicio, los titulares de estos bonos de disfrute, no son lo que podría llamarse verdaderos accionistas. 39.

En los casos en que el haber líquido pueda resultar insuficiente, puede darse una serie de problemas, a efecto del reembolso de todas las acciones. Pueden mencionarse a tal efecto, algunos principios que tratan en parte de regular esta materia:

1) El principio de autonomía que señala, que en los supuestos en que los estatutos establezcan la repartición del activo líquido, nadie debe quejarse de los resultados de la misma.

2) Disponibilidad de las sumas reembolsadas. En este caso no existe obligación por ninguna de las partes, de mantener estáticas las sumas que se puedan haber recibido, como consecuencia de un documento perfectamente válido. El derecho de voto en este caso, tiene un carácter casi excepcional, pues resulta que el reembolso de la acción, trae como consecuencia inevitable la pér-

---

(39) BROSETA PONT, Manuel : Op. Cit. Pág. 233.

dida del derecho de voto, salvo el supuesto caso de que los estatutos de la sociedad hayan dispuesto lo contrario (artículo 39), en este sentido se parece a la Ley italiana, en el cual se establece el principio de la pérdida del derecho de voto, cuando las acciones hayan sido reembolsadas por la sociedad.

Con respecto a si a los bonos de disfrute corresponde el tercer derecho señalado en el artículo 39 de la L.S.A., o sea, el derecho de suscripción preferente, señala Jesús Rubio, que prescindiendo de las dudas sobre si debe considerarse o no como verdaderas acciones, el problema debería resolverse afirmativamente, pues por la letra del artículo 39, al no excluirse de manera expresa como lo hace con el derecho de voto, y haberlo nombrado en el propio artículo, no se puede dejar de considerar, y en razón del fin perseguido por la norma, que consagra el derecho de opción. Esta pretende la conservación de la participación del socio no sólo en la gestión de la sociedad, sino en el patrimonio de la compañía; el valor del bono se diluirá si su titular no suscribe proporcionalmente los aumentos del capital. 40.

---

(40) RUBIO, Jesús: Curso de Derecho de Sociedades Anónimas. 3ª Edición. Madrid 1974. Pág. 138.

Así pues, son emitidas en beneficio de los titulares de acciones que han sido amortizadas por la sociedad, mediante el reintegro de su valor. Nacen debido al deseo de no privar bruscamente de toda participación en la compañía, a los propietarios de acciones amortizadas. La doctrina coincide en el hecho de que, aunque el accionista reciba el valor nominal de las acciones amortizadas, no puede ser privado de su carácter de socio de una manera definitiva y absoluta, porque entre otras cosas, seguirá siendo dueño de la parte que le corresponda en el fondo de reserva y, además, como la amortización no es voluntaria sino que responde a la regla general de ser hecha mediante sorteo, sería injusto separar a un accionista de la sociedad, cuando normalmente, se procede a la amortización de las acciones, por encontrarse aquella en época de bonanza.

Para que la sociedad pueda emitir acciones de goce, es necesario que la ley o el pacto social en su defecto, prevean la suscripción de tales títulos y la amortización de las acciones de capital, puestas en circulación por la compañía. Por otro lado, es necesario que la amortización se haga con utilidades repartibles, lo cual significa que de las ganancias brutas, se hagan las deducciones estatutariamente pactadas (fondo de reserva), así como las

deducciones correspondientes al importe de impuestos y gastos ge  
nerales del negocio.

Brunetti sintetiza las distintas corrientes doctrinales so  
bre esta materia de la siguiente forma:

" Sobre esta materia, la doctrina italiana, francesa y ale  
mana, se puede considerar dividida en tres grupos:

- a) El primero considera que las acciones de disfrute son siempre acciones ordinarias y confieren a sus poseedo  
res, la cualidad de socio. (Troplong, Morel, Marfa, Va  
lery, Houpin y Besvieux, Thaller, Renaud, Oertman, Na  
ttini, Ring, etc.).
- b) El segundo, que aunque son títulos de crédito, sólo -  
representan un derecho de crédito frente a la socie-  
dad (Bherend, Lehmann, Staub, Cohn, Pinney, etc.).
- c) El tercer grupo adopta un criterio intermedio, consi-  
derando que se tiene que determinar, en cada caso, la  
verdadera naturaleza de la amortización y por consi-  
guiente, si por las condiciones del reembolso, el nuev  
o accionista haya de ser considerado como socio o co  
mo acreedor; en otras palabras, si el reembolso se -  
realiza mediante beneficios no distribuidos o median-  
te capital (Navarrini, Dighi, Cambardella, Mazzone, -  
Ring, Klemperer, etc.).

No obstante, las observaciones anotadas, en Panamá por ejem  
plo, este tema ha tenido muy poca difusión y no se encuentran re  
guladas en la ley de Sociedades Anónimas, no vemos inconveniente

---

(41) BRUNETTI: Op. Cit. Pág. 154.

alguno para que se considere su emisión; sobre todo cuando el inciso 1 del artículo 20 de la Ley del 32 de 1927 dispone lo siguiente:

" La sociedad tendrá facultad para crear y emitir una o más clases de acciones, con las designaciones, preferencias, privilegios, facultad de voto, restricciones o requisitos y otros derechos que su pacto social determine, y con sujeción a los derechos de redención que se haya reservado la sociedad en el pacto social."

En esta forma se puede considerar pues, que la misma ley - permite o deja abierta la posibilidad de que se puedan crear acciones de goce o disfrute. Ahora bien, esta amplitud de la Ley - comercial puede conducir a resultados perniciosos, en virtud de la naturaleza controvertida de las acciones en estudio; de manera que en estos casos, la Ley debería señalar, en qué circunstancias pueden emitirse acciones de goce, como será el procedimiento de sorteo para escoger los títulos que serán amortizados, y - cuales son los derechos que confieren las acciones de disfrute.

#### B.- Acciones de voto plural.

En un sentido estricto, pueden considerarse acciones de voto plural, aquellas que se encuentran dotadas, de un mayor número de votos que las otras acciones de igual valor. Conceden un - privilegio consistente en la atribución del derecho de voto, en - mayor proporción al que correspondería en relación con su valor -

nominal o parte alícuota del capital que representan. Para algunos tiene como finalidad primordial, el tratar de asegurar el do minio y dirección de la sociedad, a un accionista o grupo de accionistas, que en un principio no disponen del capital suficiente para obtener la mayoría en las juntas generales de la sociedad.

Cada vez, que admitidas las acciones de distinto valor, aun que sean de igual número de votos conferidos por cada acción, - siempre que unas confieran un voto proporcionalmente mayor en re lación al capital, que el conferido por las otras, se estará en presencia de un supuesto de voto plural indirecto. 42.

Aunque realmente data su existencia desde antes de la guerra europea de 1914, fue la commoción originada por ella, la que realmente dio lugar a este tipo de acciones, adquiriendo más desarrollo en los países más afectados por la contienda. Sin la - utilización de estas acciones, que vienen a infringir el principio de proporcionalidad entre el capital invertido y el poder - ejercitado, derivando la ecuación poder- propiedad, el dominio -

---

(42) URÍA, Rodrigo: Op. Cit. Tomo I. Pág. 435.



de las acciones, hubiera sido detentado por los inversores de ca  
pital extranjero, en el control de las sociedades en las que in-  
vierten su capital.

Mucho se ha comentado sobre las acciones de voto plural, en  
el sentido de que, se consideraban como el instrumento adecuado  
para dar estabilidad a la administración de las sociedades, y de  
fenderlas de los posibles caprichos de los accionistas, que difí-  
cilmente pueden apreciar donde se encuentra el verdadero interés,  
que evita en parte que los accionistas posteriores mermen en al-  
guna forma, los derechos de los socios primitivos. 43.

En algunos países como Francia, se tomó la decisión de pro-  
hibir para el futuro, la creación de este tipo de acciones, por  
medio de Ley 29 de Abril de 1930.

En el ordenamiento alemán, también se nota la existencia o  
al menos la posibilidad de autorizar a la suprema autoridad eco-  
nómica competente, del territorio en el cual la sociedad tenga -  
su domicilio, permitir excepciones, siempre y cuando sea de carác-  
ter necesario para salvaguardar los intereses Supremos Económi-

---

(43) SCIALOJA: II Voto Plurino. Nelle Sociata por Azioni in Foro  
It. 1925. Tomo I. Pág. 758 y sigs.

cos de la Comunidad. En España aunque esta materia no alcanzó el volumen de otros países europeos, ha sido lo suficientemente importante para que la presente Ley lo haya tomado en consideración y ahaya entrado a resolverlo.

Es fácil advertir, que las acciones de voto plural, implican una mayor consideración al "intuito personae", suponen pues, una innovación en la configuración jurídica de la Sociedad Anónima.

El intuito personae "debe existir en la dirección de la sociedad, pues en la inversión del ahorro, opera como factor adicinante la confianza, que inspira el grupo de accionistas que dirigen la sociedad, y que son los titulares de las acciones privilegiadas, puesto que los accionistas desean su capital y la defensa de sus intereses en manos de accionistas administradores, considerados como expertos en el mundo de los negocios, y renunciando implícitamente al poder de decisión que les corresponde. 44.

Para otros como Vivantes, las acciones de voto plural, favorecen a todas aquellas sociedades de carácter personal, en las que resulta imprescindible mantener, y defender una determinada

---

(44) ASQUINI: Le Aioni Privilegiate a Voto Limitato, en Scritti Giuridici. Tomo III. Págs. 275 y sigs. Padova. 1961. Págs. 275 y sigs.

línea ideológica político- social ,evitando que los mayores apor-  
tantes de capital, cambien las orientaciones básicas existentes.

45.

Las acciones de voto plural, pueden o han llegado a ser, ob-  
jeto de una crítica global en el ámbito de los principios regula-  
dores de la sociedad anónima en general, y del derecho de voto en  
especial, y de críticas concretas ,cuyo origen lo podemos encon-  
trar en las posibles desvirtuaciones de las finalidades que pue-  
den haberse argumentado en un principio , para la introducción de  
las acciones de voto plural y de los posibles abusos que pueden  
haberse producido en su utilización. La doctrina que mayorita -  
riamente se ha planteado , ha sido la de la conveniencia y licitud  
de dichas acciones, en dos sentidos;un sector creyó en la conve-  
niencia y la utilización de dichas acciones, siempre y cuando es-  
tuviesen sometidas a una regulación estricta y legal, mientras que  
por otra parte otro sector abogaba por la total supresión de las  
mismas. 46.

---

(45) VIVANTE; G.I.,Progetti Di Riforma Sub Voto Plurimo Nelle So-  
cieta Anonime en R.D.C. 1925. Pags. 429 y ss.

(46) ALBORCH BATALLER ,Carmen. El Derecho de Voto del Accionista  
Editorial Tecnos. Madrid 1977. Pag. 209.

Puede desde luego considerarse que hay voto plural, en los casos en que se deregue la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto que confiere, cualquiera que sea el procedimiento o mecanismo utilizado para conseguir, mediante el voto, la finalidad principal de las acciones de voto plural, o sea el control y dirección de la sociedad. 47 .

La característica principal del voto plural, resulta o se encuentra en el hecho de que genera una desigualdad entre los accionistas en el ámbito del poder que se encuentra ejercido, por los socios de la junta general, órgano en el que se forma la voluntad social y que por tanto decide el funcionamiento de la misma. La creación que se puede hacer de un privilegio sobre un derecho, de voto, al que hacemos referencia, resulta en realidad en el hecho de que se concede un mayor número de votos, ya sea de forma directa o indirecta, a un grupo determinado de accionistas, sin que por ello se vaya a otorgar una mayor participación en el capital social y vaya a constituir una deregación del principio de proporcionalidad .48.

---

(47) FRE, G. Le Azioni a Voto Plurimo in Francia, en R.D.C. 1925. I. Pags, 277 y ss.

(48) ALBORCH BATALLER, Carmen, Op, Cit. Pag. 213.

Para otros, el privilegio no siempre recae sobre el voto, ya que puede consistir en una mayor flexibilidad en el establecimiento del depósito previo para la asistencia a las Juntas, en determinadas facilidades en materia de representación, o en conferir un voto por acción privilegiada, en contraste con las acciones desprovistas de voto o que lo atribuyen únicamente respecto de ciertos asuntos. 49.

Se señalan como algunas de las características de las acciones de voto plural:

a- Un capital representado o aportación verificada por los suscriptores de las acciones de voto plural. La suscripción de las acciones de voto plural y por tanto la adquisición de las ventajas que representan, se distribuyen a determinadas personas o grupos de personas, que con frecuencia pueden hacer aportaciones.

b- Las acciones de voto plural, en el supuesto de aumento de capital con emisión de nuevas acciones. El voto automático o "voto glissiere".

En los estatutos de este tipo de sociedades, en las que tie-

---

(49) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pags. 447 y 448. Tomo II.

ne vigencia las acciones de voto plural, se contiene en la mayoría de los casos, una cláusula en virtud de la cual con cualquier aumento de capital, las acciones que sean de voto plural, deberán mantener la proporción existente entre el número de votos atribuidos a las mismas en su conjunto, y los correspondientes a las acciones ordinarias, de manera que de esta forma, pueda mantenerse el número de votos y por consiguiente el poder de decisión de la junta general.

c- Nominatividad, las acciones de voto plural, en la generalidad de los casos son de tipo nominativo, y tienen el propósito fundamental, de conocer quienes son las personas que dirigen y controla la sociedad. Generalmente la sociedad tiende a mantener control o la titularidad de las acciones.

d- Con respecto a la titularidad de la nacionalidad de las acciones de voto plural, según Massonau, la nacionalidad francesa no se encuentra exigida por los estatutos como uno de los requisitos para adquirir la titularidad de las mencionadas acciones de voto plural. Pero no se puede olvidar que las acciones de voto plural, impidieron en cierta medida, en un momento determinado, las interferencias de los inversores extranjeros en el funcionamiento de las sociedades, por tanto en un gran número de sociedades

por la especialidad del objeto social, o simplemente por el peligro de la ingerencia, puede ser conveniente que se exija en los estatutos, para ser titular de acciones de voto plural, tener una nacionalidad determinada. 50.

Las acciones de voto plural, es aquella que concede una participación en la suma de votos de la sociedad, mayor que la participación que concede en el capital social. Acción privilegiada que concede por tanto a su tenedor, un derecho de voto más elevado que el que atribuyen las acciones ordinarias. 51.

La posición jurídica de este tipo de acciones en el derecho español, puede comentarse haciendo uso primero de una sentencia del Tribunal Supremo, del 28 de mayo de 1936, en donde se estima lícita la creación de acciones de voto múltiple, mientras que para esa época en ningún texto del ordenamiento mercantil, se imponía que todos los accionistas participasen del derecho de voto en idéntica medida. Las consideraciones señalaban lo siguiente:

Al otorgarles una mayor participación en el derecho de voto, no se priva por ello del suyo a los antiguos accionistas, ni aún siquiera los preferentes adquieren preponderancia bastante para

---

(50) MASONAUD, A. Les Actions a Vote Privilegié en France et a L' Etranger. París, 1930.

(51) GARRIGUES, Joaquín. Hacia un nuevo Derecho Mercantil. Ed. Tecnos. Madrid, 1971. Pag. 165.

ejercer con lo que les corresponde el control social, dado el número de acciones ordinarias y privilegiadas, y los votos de que respectivamente disponen, hecho fuera de toda discusión pero de carácter accidental y concretado al caso presente, por lo cual debe concluirse sentado, que con este acuerdo no se arrebatara ningún derecho sustancial, ni de los llamados políticos, a los actores, ni se quebrantan las bases fundamentales del pacto referente a aquellos otros que encajan de manera perfecta dentro del orden económico, y que por tanto en nada altera su esencia, constituyendo por ello en definitiva, los tomados en junta general, una modificación estatutaria que cabe dentro de la amplia norma contenida en el artículo 168 del Código de Comercio.

Por otra parte, el anteproyecto de reforma de la S.A. de 1951 en su artículo 39, suprime las acciones de voto plural. Señala el mismo "que en ningún caso podrá quebrantarse el principio de la proporcionalidad entre el capital y la acción y el derecho de voto," siguiendo en esa forma las corrientes legislativas imperantes en Europa, cuyo pronunciamiento era totalmente en contra de las reacciones de dichas acciones.

El artículo 38 de la L.S.A. señala en su párrafo segundo: "En ningún caso será lícita la creación de acciones de voto plural".



Es interesante desde luego hacer la aclaración que el afecto señala la disposición transitoria séptima a manera de mantener una protección adecuada para aquellos derechos ya adquiridos cuyos poseedores tuvieron válidamente admitidas, acciones de voto plural, o cualesquiera otra que suponga una derogación del principio de proporcionalidad entre el capital y la acción, y el derecho de voto, podrán desde luego conservar dichas acciones, a fin de proteger los derechos ya adquiridos.

Esta prohibición dista mucho, de poder dar satisfacción a las actuales exigencias de la época. De esta manera pues a partir de la creación de la nueva L.S.A. deben en atención a lo expuesto, considerarse como ilícitas todas las fórmulas que aunque sean de manera subrepticia, tiendan a romper la proporcionalidad exigible entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto incorporado a la misma. No obstante ello, el voto múltiple puede crearse por vía indirecta siendo varios los artilugios que se utilizan para tales fines. En resumidas cuentas, deberá considerarse ilícitas sin excepción, todas aquellas combinaciones que en una u otra forma, rompan la proporcionalidad entre el capital y el derecho de voto, creando de manera directa o indirecta un voto plural en favor de determinadas acciones.

Para Uría, "pueden existir varios tipos de voto indirecto.

Si por ejemplo se concede un voto a las acciones de una primera serie de 500 pesetas nominales, la consecuencia sería que el voto de las primera sería de 5 veces mas fuerte que el de las segundas.

Concesión de un mismo voto por grupos iguales de acciones de distinto valor nominal, o por grupos desiguales de acciones del mismo valor.

c- Concesión de un voto por acción ordinaria y un voto también por grupos de acciones especiales del mismo valor nominal que las ordinarias.

d- Establecer limitaciones al número máximo de votos de las acciones de distinta serie.

e- Establecer la limitación en el número máximo de votos de las acciones de distinta serie.

f- Establecer la limitación en el número máximo de votos para determinadas acciones exclusivamente.

g- Conceder determinadas acciones en número de votos variables que esté siempre en determinada proporción con el total de votos correspondientes a las acciones ordinarias, aunque se realicen sucesivas ampliaciones de capital.

h- Limitar el voto de las acciones especiales a determinados acuerdos, ejemplo los que hayan de ser tomados en junta general de accionistas, o las que pueden implicar una modificación general de los estatutos. Situación llamada en Italia, acciones de voto limitado.

Reducir el capital, rebajando el valor nominal de las acciones de determinada serie, sin rebajar proporcionalmente el derecho de voto de las acciones. Agrega, que es evidente que si en definitiva en la reducción del párrafo segundo del artículo 38, no se invoca el principio de la proporción entre el capital y la acción y el derecho de voto, como en la primitiva redacción del precepto, no ha sido con el objeto de legitimar los procedimientos indirectos de creación, de acciones de voto plural, sino para dar entrada en el ámbito de la Ley, a un supuesto de quiebra, de ese principio que nada tiene que ver con el voto plural y que sería absurdo que después de declarar la ilicitud de la emisión de acciones de voto plural, el propio precepto legal, legitimase aquellos supuestos en los que se lleva por vía indirecta, al mismo resultado del voto plural en el sentido estricto.<sup>52</sup>

---

(52) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 438. Tomo I.

En el supuesto de aumento de capital, en aquellas sociedades en donde se permiten las acciones de voto plural, existía una cláusula, por medio de la cual en una futura elevación de capital, las acciones de este tipo conservaban siempre el número de votos necesarios, para poder mantener inalterado la proporción establecida entre el número de votos atribuidos a dichas acciones, y el correspondiente a las acciones ordinarias. En este caso la interrogante que se podría plantear, sería sobre la validez jurídica de dicha cláusula.

En realidad la suscripción de nuevas acciones en cualquier aumento de capital, se efectuará de conformidad con lo establecido en los correspondientes preceptos señalado en la L.S.A. careciendo en esta forma cualesquiera otra cláusula que pueda contradecir lo marcado por la misma L.S.A.

Es evidente, que a pesar de que el artículo 93, prevea la creación de acciones preferentes, no podrán emitirse acciones cuyo privilegio se refiera al derecho de voto, puesto que es bien sabido que el artículo 38, considera a todas luces ilícita su creación. Otra interrogante que podría suscitarse sería, si habiéndose emitido acciones de voto plural perfectamente válidas en una sociedad anónima determinada, con anterioridad a la implan-

tación a una norma que las prohibiera, si podrían estas acciones ser de voto plural o, si las nuevas acciones que pudieran ser entregadas a cambio de las anteriores, podrían llevar insertas este privilegio especial. 53.

Esto tendría su base, en la consideración de que realmente se trataría de una expansión nominal de las viejas acciones, con esas ventajas. La transformación de reservas en capital, puede realizarse mediante la entrega a los accionistas de nuevas acciones ordinarias, en proporción a las que se posean, y se aclara que no se le atribuirá derechos distintos a los que poseían. 54.

En este sentido, podría pensarse que en la emisión de nuevas acciones, podría permitirse que algunas fuesen de voto plural, en el supuesto de que ya existieran en la sociedad, y no en cambio cuando, el aumento de capital respondiera, a nuevas aportaciones por parte de los socios.

Puede darse el caso de distintas variantes en los casos de voto plural en los supuestos también de fusión o absorción.

Son presupuestos de toda fusión, la disolución de todas o

---

(53) ALBORCH BATALLER Carmen. Op. Cit. Pag. 226

(54) GARRIGUES, Joaquín. Op. Cit. Pag. 300.

algunas de las sociedades que se fusionan; el paso de los socios que integraban las sociedades extinguidas por la fusión a la sociedad nueva o a la absorbente. Al disolverse una sociedad, a pesar de que pudiesen tener acciones de voto plural, las acciones que pueda emitir la nueva sociedad, no pueden en este caso conceder privilegios referentes al derecho de voto. Esto de acuerdo con el artículo 38 de la Ley, prohíbe sin lugar a dudas la creación de acciones de voto plural, mientras que el 7 transitoria, permite la conservación de este tipo de acciones, emitidas con anterioridad a la promulgación de la Ley.

En los supuestos de fusión por absorción, pueden existir este tipo de acciones únicamente, en todas o algunas de las sociedades absorbidas, pero no en aquella que tenga el carácter de absorbente. Corresponde en este caso a los accionistas en número de acciones de la sociedad absorbente, en proporción clara está, con su respectiva participación en la sociedad que se ha extinguido, pero sin el beneficio preferente del derecho de voto plural. En los supuestos en que pueda haber acciones de voto plural en ambas sociedades, y se aumente el capital, y en caso de que la preexistente tenga ya suscrita las acciones por los accionistas antiguos, entonces no podrán emitirse nuevas ac-

ciones de esta clase.

Según el criterio de la doctrina, para emitir en estos casos nuevas acciones con voto plural, se requiere, que en los casos en que la sociedad tenga suficientes acciones en cartera, y sean puestas en circulación, se entreguen a los accionistas de las sociedades absorbidas, autorizada su conservación, y puestas en circulación de las mismas emitidas con anterioridad a la Ley. Cuando la sociedad absorbente tenga la suficiente acciones propias, adquiridas de conformidad con el artículo 47, en los supuestos de no amortización previstos en dicho precepto. 55.

En los supuestos en que en lugar de aumento de capital, hubiese reducción; por supuesto, con la consiguiente disminución del valor nominal de las antiguas acciones, que corresponde al artículo 100 de la Ley.

La situación que en realidad se plantea, es idéntica casi a la anterior, pero en sentido inverso. Además la solución que podría aplicarse en este caso, parte del supuesto que debería ser la misma, de manera que se llega a la conclusión, de que en uno u otro caso queda la negativa de la creación de nuevas acciones,

---

(55) ALBORCH BATALLER Carmen . Op. Cit. Pags. 230 y 231.

de voto plural, aún en el caso de que las anteriores acciones, en este sentido, fuesen de voto plural, pues no sería más que la emisión de nuevas acciones, situación limitada por la legislación correspondiente en el artículo antes mencionado.

#### IV- LA ACCION COMO DERECHO.

La acción, independientemente del carácter de parte alícuota que posee de acuerdo con lo establecido por el artículo 33 de la L.S.A., y de su carácter de título, de acuerdo con el artículo 43 de la misma, constituye también un derecho. De esta manera, incorpora una gran cantidad de poderes de tipo jurídico. Puede la acción considerarse como una unidad de medida de los derechos y obligaciones que deriven del estado de socio. 56.

En cuanto a esta materia existen una cantidad de posturas doctrinales tendientes a determinar, la naturaleza jurídica del derecho del socio. El artículo 39 de la Ley, recoge el concepto de acción, "como el conjunto de derechos corporativos integrantes de la condición de socio." Con respecto a los derechos que pueda tener el accionista, para algunos como Uría, esta materia cubre 4 tipos de derechos sustanciales del contenido mínimo de la acción,

---

(56) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 244. Tomo I.



tres de los cuales son de carácter económico patrimonial, y uno de carácter político y de naturaleza personal, que puede ser el de votar en las juntas generales. Aparte de esto, existe toda una completa gama de derechos que son los que en definitiva, forman la posición jurídica del accionista dentro de la sociedad anónima, y que pueden adquirirse en un principio, cuando se suscriben las acciones de manera originaria, al momento en que se vaya a constituir la sociedad, o bien en los aumentos de capital, o ya a través de medios derivativos, cuando pueden en una u otra forma recibirse transmisiones de acciones por medio de actos intervivos o mortis causa. Esa posición o situación, se encuentra unida a la acción que se cuestiona, y de esa misma forma se transmite. Se requiere desde luego, la situación o presupuesto de un accionista, para que se adquieran derechos; en situaciones previstas y señaladas en el ordenamiento jurídico.

No se puede limitar sólo a estos derechos; es conveniente la mención de otros permitidos por la ley del accionista, en una serie de preceptos, tales como los señalados en el artículo 65, el derecho a obtener certificaciones de los acuerdos sociales, que pueden ser contrarios a la Ley, o los estatutos o que lesionen en beneficio de uno o varios accionistas; el derecho de negociar, y

de llevar a cabo la transferencia de acciones en los términos que pueden estar señalados, y que resultan de los artículos 14 y 46; el derecho que pueda tener el socio de separarse de la sociedad, en las formas legalmente señaladas, o el de impugnar la balanza final de la liquidación situación prevista en el artículo 166.

La posibilidad de que una persona reúna varias acciones como suele ser la regla general, consiste en que se multipliquen ciertos derechos, por el número de acciones. Es esta una manifestación clara del matiz capitalista de la sociedad anónima, que al vincular los derechos a la acción los hace irrelevantes en línea de principios a las condiciones personales al titular de la acción, a efecto de conferir esos derechos que han sido mencionados en parte. 57.

Por regla, en la generalidad de los casos, la misma Ley establece principios de igualdad de derechos entre las acciones de la misma serie o clase. Por otra parte, permite también la creación de una serie de acciones que pueden conceder un privilegio, frente al grupo de acciones ordinarias, recibiendo éstas el calificativo de acciones privilegiadas.

Dichas acciones pueden surgir, en el momento de fundación de

la sociedad, o en cualquier otro, pero en cualquiera de los dos casos debe ser ello contemplado previamente por los estatutos de la sociedad. Estos privilegios pueden ser de distinta naturaleza,, no obstante no pueden violar las normas fundamentales de la sociedad, ya que en la mayoría de éstos casos, trata de mantenerse cierta proporcionalidad entre el capital y el voto.

A- Derecho de Condominio.

Para algunos como Bérnago, la sociedad constituye un complejo jurídico que tiene como substrato una copropiedad, mientras que el fondo social, integra un proindiviso, cuyos titulares son los socios, que vienen a ser los verdaderos destinatarios de los beneficios de cada ejercicio, y del patrimonio que pueda resultar de la liquidación. Por esta razón considera que, la cualidad de accionista constituye un auténtico derecho real. 58.

Esta teoría realmente carece de fuerza legal, en el sentido de que ningún accionista tiene un derecho real inmediato sobre el patrimonio social. El presunto condominio chocaría con la indiscutible existencia de la personalidad jurídica que tenga la compañía, artículo 6 de la L.S.A., que es a la luz del mismo, la titular única y directa de los bienes sociales.

---

(58) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 244. Tomo I.

Aún cuando el artículo 40, hace referencia a la hipótesis de copropiedad de la acción, considera Uria que nada, "impide extender el régimen legal contenido en ese artículo, a casos ciertamente de mayor frecuencia de copropiedad de una pluralidad de acciones.

Cita para ello la sentencia del Tribunal Supremo del 19 de abril de 1960, en donde señala que el artículo 40 de la Ley de sociedades anónimas que prevé el caso de pertenecer una acción a varias personas, y se establecen normas para el ejercicio del derecho de voto a ella correspondiente: es perfectamente aplicable cuando la indivisión se da no en una, sino en un considerable número de acciones.

Aún en los casos en que la misma Ley utilice el término copropiedad es decir, comunidad en la titularidad del derecho real, el precepto será de aplicación también a todos los casos de comunidad, en la titularidad de un derecho real sobre la acción, distinto al de la propiedad." 59.

En el supuesto en que la propiedad de una acción, pertenezca proindiviso a varias personas, estas por su parte se ven en la o-

---

(59) URIA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 472. Tomo I.

bligación de nombrar a una de ellas para el ejercicio de los derechos del socio, que viene a pertenecer a todos en común. En estos supuestos la sociedad tiene el derecho a no reconocer ni admitir ninguna transmisión proindiviso, en tanto no sea designada la persona con quien ha de entenderse, en todo cuanto afecte al ejercicio de los derechos incorporados a la acción. 60.

A pesar del tenor imperativo del precepto comentado, la designación de un representante común en caso de copropiedad de acciones, no debe entenderse como un deber jurídico. 61. Es conveniente aclarar, que en lo relativo a la materia de las obligaciones de los socios, se da el caso en que se encuentran solidariamente obligados y así responden de manera solidaria todos los copropietarios; y para algunos aunque la Ley no lo establezca específicamente, se puede admitir que la sociedad puede dirigir la acción contra los socios y no necesariamente contra el eventual copropietario, que haya podido ser elegido preferentemente para representar a los demás en el ejercicio de los derechos de socio. 62.

---

(60) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 473. Tomo I

(61) GIRON TENA. Derecho de Sociedades Anónimas. Pag. 255. Valladolid. 1952.

(62) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 475. Tomo I.

También es conveniente aclarar que en materia comercial de títulos valores, en los supuestos de demanda de uno de los socios, mejor dicho de los copropietarios, no se debe intentar acción contra otro, si no sólo en caso de insolvencia comprobada del demandado. Referente a esta materia el artículo 45 de la Ley de sociedades anónimas española parece recoger este principio al establecer "que entablada la acción para hacer efectiva la responsabilidad contra cualquiera de las personas mencionadas, no podrá intentarse nueva acción contra otro de los obligados al pago, sino mediante prueba de la insolvencia del que primeramente hubiera sido demandado."

La copropiedad supone un desdoblamiento entre la propiedad de la acción (titularidad material), y el ejercicio de los derechos sociales (legitimación formal), de esta manera, la sociedad mantiene su principio básico, una acción un voto, y evita pluralidades que complicarían la marcha de la vida social. 63.

Los derechos y obligaciones, que puedan derivarse de la calidad de socio, son proporcionales a las cuotas accionarias de cada copropietario, cuotas que en principio se presumen iguales, sal-

---

(63) IZQUIERDO MONTORO Elías . Tema de Derecho Mercantil. Ed. Montecorvo. Madrid 1971. Pag. 254.

vo que pueda existir prueba en contrario.

B- Derecho de Carga Real.

Para otros, el derecho de socio, es como un derecho de carga real, tesis que tampoco ha sido admitida, ya que considera el derecho como algo atípico, como algo sui géneris. Se trata de una carga real motivada por la posible necesidad que pueda surgir de coordinar los posibles intereses de los socios y de la compañía.

C- Derecho de Crédito.

Una corriente distinta, considera el derecho de socio como un verdadero derecho de crédito, en la que la compañía por gozar de personalidad jurídica es la verdadera y exclusiva titular de su patrimonio. Según esta fórmula, el socio al desprenderse del derecho de su aportación, compensa en otra forma esta pérdida con un derecho de crédito sobre la masa social, proporcional a la cuota que aportó. Pero resulta que no tiene un carácter exclusivamente crediticio, sino que para algunos como Bérnago, muchos de los poderes jurídicos rebasan el ámbito propiamente patrimonial, para penetrar en la zona de los llamados derechos de cooperación, que pueden habilitar para intervenir en el régimen de la compañía.<sup>64</sup>.

---

(64) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 245. Tomo II.

En el supuesto de que se mantuviere esta corriente, tendríamos el problema de que, en el momento de disolución de la sociedad, no podría facultar a su titular para que pudiera cobrar al brazo de los restantes acreedores sociales , en el supuesto que la sociedad cerrase su vida, con una determinada cantidad de pérdidas.

#### D-Posición Moderna.

Para los clásicos franceses, la posición del accionista era la de un derecho de crédito. Posteriormente se planteó la discusión sobre si era un derecho real o personal. Luego se habló de un derecho real semejante al de la copropiedad, y que posteriormente era convertido una vez sobrevenida la disolución social, en una especie de derecho de dominio individualizado sobre la cuota liquidativa. Según Bérghamo, esta teoría no tuvo mucho éxito, pues el derecho real, desaparecía cada vez que se privaba al socio del voto, por razones de antagonismos entre sus intereses y los sociales.

Mientras el interés de crédito es siempre fijo e invariable, la cuantía del derecho de dividendo suele depender del volumen de las ganancias obtenidas . Por otra parte el accionista a la inversa de lo que ocurre con el acreedor, no puede provocar de mane-



ra individual ni colectiva, la quiebra de la sociedad. 65. En lo que se refiere a la cuota que puede ser liquidada, el socio sólo tiene derecho a percibirla, en el supuesto de que hayan sido satisfechos los acreedores sociales.

Si se hace un pequeño examen sobre las relaciones jurídicas que median entre la sociedad y el accionista, por ser en realidad un poco variantes, resulta difícil enmarcarlas dentro de esquemas tradicionales.

Partiendo del hecho de que los derechos del socio son variables, tomando en consideración la sociedad de que se trate, ha llegado a ser considerado como un derecho nuclear, tesis que no ha tenido mucho éxito pues para algunos autores deja sin resolver, el problema de la naturaleza del derecho de socio.

Finalmente, desechando las teorías anteriores, ha llegado a considerarse como un derecho corporativo, ya que alegan que la sociedad es una especie de corporación. Para ello se sostiene, que como la sociedad es una especie de corporación, el derecho de socio que está participando de ésta cualidad, puede considerarse

---

(65) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 249. Tomo I.

como un verdadero derecho corporativo. La red que se produce, en virtud de las relaciones entre socios y la compañía, permiten el surgimiento de una serie de derechos y obligaciones, difíciles de catalogar como especie de derecho de carácter unitario y subjetivo.

Para finalizar, es conveniente señalar que la doctrina moderna ha dado en considerar el derecho de socio, como un verdadero status, que para algunos como Cicú, " se señala como una condición o posición que posee el individuo en la colectividad, como consecuencia de un reparto de esferas de actividad o de competencia, fijada por el poder organizador y que constituye por decirlo así, el campo en que terminan las relaciones particulares," mientras que para otros pudiera ser este status, un verdadero presupuesto de derechos y obligaciones. 66.

Más que una relación de tipo jurídico, constituye en realidad un presupuesto del que emanan una serie de derechos y de obligaciones.

Según Bérnago, carece en realidad de importancia, las posi-

---

(66) CICU. Simulazione Di Società Commerciali, Riv. Dir. Comm. 1936. Citado por BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 249. Tomo I.

bles consecuencias que suelen desprenderse de las teorías que se pueden mencionar y que en una u otra forma, tratan de explicar la naturaleza jurídica del estado de socio, pues no afectan los derechos en su totalidad, sino a algunos de ellos como lo suelen ser, ( el de dividendo y el derecho de voto).'

(67) BERGAMO, Alejandro, Op.Cit. Tomo I. Pag, 249.

## **CAPITULO II**

### **LA ACCION COMO FUNDAMENTO DE LA CUALIDAD DE SOCIO**

Es este un importante punto que requiere un análisis, con el objeto de precisar ciertos conceptos que son fundamentales para que se pueda hacer un examen completo de los derechos y de las obligaciones de los accionistas. Tal como se cimentara en el capítulo anterior, la acción viene a representar el derecho de participación del socio dentro de la sociedad, y por esa razón expresa el conjunto de derechos y obligaciones inherentes a la cualidad de socio. De manera que vemos pues, que la acción no incorpora derechos de crédito ni derechos reales, sino un verdadero status, al cual se unen una cantidad de derechos de especial naturaleza y cierto tipo de obligaciones. Al respecto señala Rodríguez "que la acción como título valor incorpora todos los derechos que forman el status de socio, por lo que así viene a ser la unidad de valor en el ejercicio de tales derechos. Una acción representa la unidad de influencia, de manera que cada una de ellas atribuye derecho a un voto, derecho a una porción del dividendo, derecho a una cuota de liquidación." 67.

La acción es la unidad de medida de los derechos y de las o-

---

(67) RODRIGUES RODRIGUEZ, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles. Tomo II. Editorial Porrúa S.A. México 1959. Pag. 284.

bligaciones del socio, pues representa el conjunto de los derechos que integran el status de socio, los cuales se adquieren por la participación en el capital social y se tramitan mediante la negociación del documento. Los derechos del accionista que sean divisibles, corresponden a éste en la medida del importe nominal y del número de acciones suscritas por él.

Los derechos del accionista son insuprimibles por parte de la sociedad, ya que tal como afirma Vivante, "el conjunto de estos derechos constituye, el valor de la acción porque es evidente, que si los órganos sociales pudiesen impedir el ejercicio de los mismos, no solamente el derecho del accionista sería impúneamente enervado, sino que el valor de la acción quedaría perjudicado hasta perderse por completo." 68.

Derivada de la naturaleza de la sociedad, como tipo característico de la sociedad de capitales y de la irrelevancia de las condiciones personales del socio, es la conexión entre la aportación de capital y la posición de miembro de la compañía. De esta forma la acción viene a constituir, el título de la posición jurídica corporativa de miembro de la sociedad anónima.

---

(68) VIVANTE, César. Tratado de Derecho Comercial. Tomo II. Quinta Edición. Pags. 462 y 485.

La acción constituye, el título de la posición jurídica corporativa de miembro de la sociedad anónima. 69.

Para otros como Garrigues, la adquisición de la cualidad de socio se divide en dos formas a saber: la derivativa y la originaria. Se considera originaria cuando se trata en el momento de la fundación de la sociedad, o al momento de aumento de capital, y será derivativa, cuando se trata de adquisición de acciones inter vivos y mortis causa. 70.

Es norma general, que en la mayoría de las legislaciones, las sucesiones de acciones se lleven a cabo, por acuerdo entre las partes, o sea entre los interesados dejando así de ser un requisito de la esencia el consentimiento de la sociedad para ello. En estos casos, la existencia del título acción, lleva por consecuencia que la sucesión de la cualidad de socio, ha de ser ligada en estos casos a la transmisión del documento que se trate, situación que no opera así, en las llamadas sociedades anónimas. En este sentido, al menos en la L.S.A. española, en lo referente a la transmisión de títulos u obligaciones, no se requiere la entre-

---

(69) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 103.

(70) GARRIGUES, Joaquín. Op. Cit. Pag. 456.

ga material de los títulos, como tampoco la presentación física de los títulos de las acciones u obligaciones, para poder ejercer los derechos incorporados a los mismos. En este caso, pueden sustituirse por los documentos que expida la entidad que sirva como depositaria.

Conviene aclarar, que lo que se quiere indicar cuando se habla de acción como determinante de la cualidad de socio, sobre todo es el aspecto de la acción como título. Así pues, corresponde estudiar la acción como documento al que se incorpora la condición de socio, y que a la vez atribuye a su titular, un verdadero haz de derechos y obligaciones.

Tenemos que la incorporación de la condición de socio a la acción, se considera que produce dos efectos importantes. La titularidad de la acción otorga o confiere la condición de accionista. Será accionista, quien sea titular de una acción. Esta titularidad se obtiene mediante los requisitos expuestos, según que la acción sea de tipo nominativa o al portador. También el carácter fungible de la misma condición de accionista, y que a la vez permite la condición de que se transmita la acción, y se adquiera de esta manera la condición de socio con facilidad y certeza.



Como quiera que el tener la titularidad de la acción, conlleva el poseer la condición misma del accionista, la circunstancia de que éste tome parte en una sociedad, le atribuye una condición especial integrada por un conjunto de derechos y obligaciones. 71. En resumen, la acción concede a su titular legítimo, la condición de socio, el denominado "status soci". Por ello, el hecho de que disponga de la cualidad de socio, de ese estado, le permite disfrutar de diversos derechos en la sociedad anónima.

Haciendo referencia al artículo 39 de L.S.A., se enumeran 4 derechos a saber: el derecho a participar en los beneficios, derecho a una cuota en el patrimonio resultante de la liquidación, derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones, y el derecho de voto en las juntas generales. En este caso todos los derechos referidos, constituyen desde luego, un mínimo debiendo ser iguales, así mismo los otros derechos de los accionistas. 72.

Aparte de los derechos anteriormente mencionados, es conveniente mencionar el derecho de información del accionista, ya que aún

---

(71) BOSETA PONT, Manuel. Op. Cit. Pag. 225.

(72) ARANA GONDRA, Javier. Op. Cit. Pag. 179.

no encontrándose incluido en el articulado mencionado anteriormente, se encuentra bastante vinculado al derecho de voto.

Para otros como Montoro Izquierdo, las cuestiones se implican, la acción documenta la posición de socio, y el socio a la vez tiene como primer derecho, el derecho al título de la acción.<sup>1</sup> La cualidad, status del socio, se une al título acción fungible, y la posición corporativa se puede transmitir por la cesión del documento. 73.

#### I- DERECHOS DEL ACCIONISTA

Una vez esbozado algunos conceptos fundamentales, que tratan de desarrollar el tema de la acción como parte del capital, es conveniente pasar a estudiar la acción, como documento al que se incorpora la condición de socio, y que por ende atribuye así mismo a su titular un conjunto de derechos, de manera que la persona que se convierta en titular de una acción, adquiera la condición de accionista, o sea que entra como socio en la sociedad anónima.<sup>1</sup> En este sentido, posee el accionista, un conjunto de derechos en el seno de la organización social, y posee una serie de derechos

---

(73) IZQUIERDO MONTORO, Elías. Op. Cit. Pag. 235.

que el ordenamiento jurídico le reconoce como tales, y que le permite ejercer ciertos poderes y facultades, que se van agrupando en torno a cada acción. Como bien advierte Fernando Sánchez Calero, la posibilidad de que una persona reúna varias acciones como es la regla general, consiste en el que se multipliquen estos derechos por el número de acciones que se poseen. Es una manifestación clara del matiz capitalista de la sociedad anónima. 74.

La titularidad de la acción, conlleva para ello por decirlo así, la condición de accionista, luego la circunstancia o el hecho de que éste forme parte de la sociedad, le atribuye por consecuencia una condición personal integrada por un conjunto de derechos y de obligaciones. Es tal la importancia de ese conjunto de derechos que se mencionan, al punto de que algunos, comentan sobre esta materia, que la doctrina la menciona como una tercera categoría, al lado de la tradicional distinción entre los derechos reales y los derechos de crédito. 75.

Sobre esta materia el artículo 39 de la L.S.A. española seña-

- 
- (74) SANCHEZ CALERO, Fernando. Instituciones de Derecho Mercantil. Segunda Edición. Editorial Clares. Valladolid. Pag. 158.  
(75) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 103.

la lo siguiente:

"La acción confiere a su titular legítimo, la condición de socio y le atribuye como mínimo los siguientes derechos:

- I- El de participar en las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.
- 2- El derecho preferente de suscripción en la emisión de nuevas acciones.
- 3- El de votar en las juntas generales, cuando se posea el número de acciones que los estatutos exijan para el ejercicio de este derecho. El derecho de voto, no puede ser ejercitado por el socio que se hallare en mora en el pago de los dividendos pasivos.

Los tres primeros a los que se hace referencia, son de carácter patrimonial, mientras que el que se refiere al derecho de voto, suele ser considerado como un verdadero derecho de carácter político. También al lado de estos derechos, existen otros como los que se derivan del derecho de voto a saber, como lo es el derecho de información, el derecho que se tiene para impugnar los acuerdos sociales, y los que se derivan de la nueva condición de ser accionista, como lo son, el derecho de transmitir las acciones y el derecho de separación.

Independientemente de esta clasificación de tipo general, es conveniente señalar por separado, cada uno de estos derechos contemplados por la Ley.

Sobre esta materia, existe una gran cantidad de criterios,

en cuanto a la clasificación de los mencionados derechos, entre los que se puede mencionar, la que hace Rodríguez Rodríguez, que los clasifica en:

- a- Derechos de participación
- b- Derechos de contenido patrimonial
- c- Derechos de consecución.

Como primeros serían, aquellos que tienen como finalidad, asegurarle al socio su permanencia dentro de la sociedad. Como segundo aquellos que tienen como objeto asegurarle al socio, por parte de la sociedad, una prestación de dinero o en valores, y como tercero, aquellos que tienen como propósito el darle garantía a los derechos patrimoniales del tenedor. En lo que a los derechos de consecución se refiere, agrega Rodríguez "que esta garantía se consigue en un doble orden, en primer lugar, en cuanto los socios tienen derecho a cooperar en la formación de la voluntad social, y en la ejecución de la misma, y en segundo lugar, en cuanto tiene o posee derecho a vigilar toda la gestión de la sociedad. 76.

A- Caracteres del Derecho de Socio.

---

(76) RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles. Tercera Edición. Editorial Porrúa S.A. México 1968  
Pág.

Como caracteres esenciales del derecho de socio, se puede decir, que como derecho corporativo se le pueden atribuir tres características a saber:

- a- Es un derecho indivisible
- b- Es impersonal
- c- Se considera como un derecho complejo.

I- Es un derecho indivisible.

La indivisibilidad de la cualidad de socio, recae sobre la acción. Como bien señala Bérnago, si ésta es una parte alícuota del capital social, artículo I y 33 de la L.S.A., su posible fraccionamiento, equivaldría a reconocer la licitud de una reforma estatutaria operada, desde luego, por voluntad exclusiva del accionista. El carácter indivisible de las acciones, tiene como fundamento la circunstancia de que, se encuentra representando partes alícuotas del capital social. De manera que si para que se pueda ocupar el estado de socio, se necesita ser poseedor de una acción, lógico es que ésta requiera que se mantenga indivisible.

A pesar de que la acción tiene la cualidad de indivisible, puede pertenecer pro indiviso a varios titulares. En estos casos se hace necesaria la elección de una persona que les represente, para poder ejercer los derechos inherentes a la cualidad de socio. Además, resultarían solidariamente obligados por los socios

frente a la sociedad. En realidad, el fundamento de la indivisibilidad implica que, si la acción pudiera desintegrarse en otras tantas como personas concurren activamente en el pro indiviso, el funcionamiento de la sociedad, sobre todo en los supuestos de sucesión mortis causa, se complicaría de manera alarmante, creando graves entorpecimientos a la hora de computar los votos, y de exigir los dividendos pasivos, etc.. 77.

La indivisibilidad hay que aplicarla cualesquiera que sea la causa que la origine. La designación que se pueda hacer de un representante común para el ejercicio de los derechos de socio, corresponde en este caso a un representante de los mismos copropietarios. Es conveniente mencionar al efecto del artículo 1392 del Código Civil Italiano:

I- A requerimiento de los copropietarios, podrá indicarse en el título, el nombre del representante común, con expresión de las facultades que le hayan sido conferidas. El 2022, que si el título no señala el representante común, los copropietarios otorgarán el oportuno apoderamiento en forma auténtica. El 2023, señala que en defecto de designación de representan-

---

(77) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pags. 263 y 264. ¶ II.

te, actuará una especie de representación pasiva recíproca de los copropietarios, en el sentido de que las comunicaciones o declaraciones sociales hecha a uno de ellos, sean eficaces respecto de las demás.

De manera, que este principio parte del supuesto de que la propiedad de la acción, se encuentre por algún motivo dividida entre varias personas.

El fundamento para que se prohíba la división de las acciones, se encuentra determinado por el hecho de que la división de las acciones, se hace en el pacto social, o en ulteriores modificaciones, dado que estas no son susceptibles de división jurídica por parte de los socios, ya que se estaría aceptando una modificación del contrato social, por una voluntad unilateral, y además implicaría esto una infracción al principio de igualdad de valor de las acciones. En este sentido comenta Vivante, que "esta regla actúa, tanto en interés de la sociedad, como en el de los accionistas. En interés de la sociedad, porque las frecuentes subdivisiones de propiedad que se producen especialmente por causa de muerte, no compliquen su administración para la exacción de los décimos todavía debidos, para el pago de los dividendos y para el cómputo de los votos. En interés de los accionistas, para que



el título conserve su facilidad de circulación". 78.

La L.S.A. panameña, no establece el principio de la indivisibilidad de las acciones a lo largo de su articulado, es más, no llega a reglamentar tampoco los casos o supuestos casos, en que puedan surgir varios propietarios de una misma acción, pero aún cuando en el articulado correspondiente no se encuentra regulado de manera expresa, es de tan importante trascendencia esta materia, y se puede deducir que las acciones en este sistema son indivisibles por las siguientes razones:

a- De la interpretación a contrario Sensu del artículo 23 de la Ley 32 de 1927, se deduce el principio de igualdad del valor nominal de las acciones, que contiene el tenor literal siguiente:

"Todas las acciones de una clase, ya sean con valor nominal o sin valor nominal, serán iguales a las acciones de esa misma clase."

En resumen, y atendiendo al contenido del artículo señalado, el principio de la igualdad en el valor nominal de las acciones, excluye la posibilidad de que una acción sea fraccionada en varias partes por razones obvias. Además, en caso de discusión, si se

---

(78) VIVANTE, César. Op. Cit. Pag. 196.

aceptase la posibilidad de que una acción se dividiera en varias partes, mediante la aplicación del principio general y conocido, de que en derecho privado le es lícito a las partes, todo aquello que no esté expresamente prohibido por la Ley, y que no sea contrario a la moral y a las buenas costumbres, nos encontraríamos con que la acción dividida dejaría entonces de ser igual, a las demás de su clase y, por ende, se violarían las prescripciones del artículo en mención.

b- Por otra parte, el artículo 5 del Código de Comercio, cuando se refiere a la interpretación de la Ley Mercantil, establece que: "Cuando las cuestiones sobre derechos y obligaciones, de carácter mercantiles no pudieren ser resueltas ni por el texto de la Ley Comercial, ni por su espíritu, ni por los casos en ella previstos, serán decididos con arreglo a los usos del comercio observados generalmente en cada plaza y a falta de estos, se estará a lo que establezca el Derecho Civil".<sup>1</sup> Luego debe aclararse entonces, que la indivisibilidad de la acción es un uso de comercio en plaza; y que además, que las reglas sobre copropiedad que se encuentran contenidas en el Código Civil, son suficientes para resolver los problemas que puedan surgir, entre los distintos copropietarios de la acción, en virtud del

hecho de serlo.

2- Es un Derecho Complejo.

Se considera un derecho complejo, pues tiene la facultad, de agrupar numerosos poderes jurídicos. Estos a su vez pueden ser clasificados de acuerdo con distintos criterios:

- a- Por su contenido
- b- Por la subordinación de la voluntad
- c- Por el modo de ejercicio.

a.I- Por su contenido, se dividen en patrimoniales y administrativos.

b.I- Por subordinación de la voluntad, en individuales, especiales, y derechos del socio como tercero.

c.I- Por el modo de ejercicio, en derecho de grupo, y derecho de minoría.

3- Es un Derecho de Carácter Impersonal.

En este sentido, agrega Bérnago, que normalmente el derecho de socio, se adquiere intuitu pecuniae. O sea que su presupuesto único viene a ser, el carácter patrimonial, (la aportación). 79.

A excepción de la obligación que tiene el socio de hacer una

---

(79) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 260.T. II.

efectiva aportación patrimonial, ninguna otra recae sobre él.

Su obligación principal, termina desde el momento en que efectúa el pago del valor del título que se halla suscrito. O sea, que cualquiera otro tipo de obligación que se le hiciera al socio por parte de la sociedad, desviaría o desvirtuaría notablemente la esencia de la sociedad anónima como tal..

Algunas legislaciones, quizás han tratado de incluir, como una posible obligación el principio de fidelidad del accionista, sobre la sociedad, pero como bien advierte Bérnago, como los alemanes han contribuido en parte a la formación de la doctrina del deber de fidelidad del socio, con respecto a la sociedad, pero que tal obligación no deja de ser prácticamente, un mero matiz del principio de buena fe que, presiden como bien es sabido, todas las relaciones de derecho privado. 80.

En estos casos, resulta que el "intuito pecuniae," no es aplicado con rigor absoluto, o sea que para poder adquirir la cualidad de socio, no se requiere que la acción haya sido desembolsada por completo. Lo que si no se puede perder de vista, es que hay proporcionalidad entre la cuantía del desembolso y las ganancias

---

(80) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 261. T.II.

que puedan ser obtenidas por los socios, artículo 107, párrafo 2.

Como una cualidad del carácter impersonal de las acciones, éstas en sentido general, son de libre transmisión. Es interesante señalar, que opera un mecanismo distinto al de las sociedades, el traspaso de la titularidad se puede llevar a cabo, sin que sea necesario el cumplimiento de otro tipo de obligaciones, sin más que el simple concenso o acuerdo de voluntades que pueda existir entre la parte cedente y la parte cesionaria. Es más, ello puede ocurrir con total y absoluta independencia de la voluntad del resto de los socios. Claro está, también existen las limitaciones a las transmisiones de acciones, que son también permitidas por la Ley. En estos casos, se constituye un requisito esencial, el hecho de que dichas limitaciones se encuentren expresamente señaladas por los estatutos de la misma sociedad. (artículo 46, L.S.A.).

En la sociedad anónima, el accionista que sufre una especie de despersonalización, no puede ser obligado por otra parte, a llevar a cabo otro tipo de prestaciones que sean distintas a la prestación del cuantun patrimonial necesario, que lo identifica con la cualidad de socio, y que cubre el valor del título suscrito dentro de la sociedad.

Así pues, este conjunto de derechos integran en síntesis, la posición jurídica del accionista dentro de la sociedad, condición que se adquiere como explicamos anteriormente ya sea de manera originaria, o sea suscribiendo acciones al constituirse la sociedad, o en los aumentos de capital, aunque además puede también, adoptarse esta condición por vía derivativa, o sea cuando se reciben las acciones por medio de otros accionistas, transmisión que puede llevarse a cabo ya sea a través de actos inter vivos o mortis causa. Esta posición se encuentra en realidad unida, a la acción y por consecuencia lógica, es transmitida luego junto con ella. Así pues, la condición de accionista, se considera como un presupuesto necesario, para que posteriormente puedan ser adquiridos estos derechos, lógico, siempre y cuando las circunstancias establecidas por el ordenamiento legal funcionen al efecto.

81.

B- El Derecho de Suscripción Preferente en la Emisión de Nuevas Acciones.

El derecho de suscripción preferente, es una prerrogativa legal en casi todos los sistemas jurídicos del continente, con fór-

---

(81) ASCARELI. L'interesse Sociale del Art. 244I C.C. Al Teoría dei Diritti Individuali e il Sistema dei vizi delle deliberazione assembleari en Problemi giuridici. Milán, 1959. Pags. 542 y 543.

mulas sen siblemente uniforme en los distintos ordenamientos jurídicos, se nos presentan, como la potestad a través de la cual la ley atribuye a los socios, en los aumentos de capital, para la suscripción de nuevas acciones, en cuantía proporcional, a las antiguas poseídas. 82.

El derecho de suscripción preferente va desembocando en una corriente, en una consagración de tipo legal en la mayoría de los países, y tiene como objeto fundamental y principal, el de prestarle la protección adecuada a los socios, sobre todo en situaciones en las que haya un aumento de capital.

a- En los Sistemas Anglosajones.

Casi que en sentido contrario al lento desarrollo de este derecho de suscripción preferente, al menos en los sistemas jurídicos europeos, el sistema norteamericano y el inglés, adquieren una estructura distinta en donde quizás, la mayor comprensión del significado del mismo, conlleva una especie de reducción en aquellos supuestos en los cuales se aplica su funcionamiento. En estos sistemas bedido precisamente a estructuras jurídicas distintas, dicho derecho si bien por una parte puede tener atracti-

---

(82) SANGHEZ ANDRES, A. El Derecho de Suscripción Preferente del Accionista. Ediciones Civitas. Madrid, 1973.

vos especiales, se evita al menos por otra parte todo tipo de generalizaciones. Es importante desde luego, no perder de vista cuando se trate de la utilización de sistemas extranjeros, se toman en consideración las estructuras jurídicas básicas que poseen, a efecto de mantener la cautela adecuada, en la utilización de estos tipos de sistemas. 83.

En el derecho norteamericano este sistema tiene sus variantes. Una de las primeras limitaciones que se pueden señalar, son las de una distinción entre el capital emitido y el capital autorizado. Este capital autorizado por regla general, es el máximo que se puede establecer dentro de los estatutos. De manera que según esto, es allí donde comenzaron a germinar los primeros brotes de protección para el accionista, en los casos de aumento de capital.

La posibilidad de que en una etapa inicial se fije una suma elevada como capital autorizado, reduce el derecho de suscripción a una facultad quimérica, y se presta a diluir de manera sustancial el valor de las acciones que hayan sido emitidas inicialmente. Cabe la posibilidad de que esta perturbación llegue a produ-

---

(83) CASTAN, V. Reflexiones sobre el Derecho Comparado y el Método Comparativo. R.G.L.J. XXXV-1957. Pags. 237 y ss. y 533 y ss.



cirse en otras hipótesis, por ejemplo, en los aumentos de capital con cargo a aportaciones no dinerarias, o que sean puesta en circulación de acciones en poder de la sociedad, por otra parte frente a las que no se reconoce la existencia del derecho, y respecto de las cuales las posibilidades de manifestaciones, se encuentra denunciada también por la doctrina. 84.

No puede perderse de vista, lo complejo de las estructuras financieras de las sociedades norteamericanas, en las que en ocasiones están compuestas por una gran cantidad de acciones a las que no se les atribuye derecho de voto, situación ésta, que dificulta la detectación de los títulos correspondientes a las nuevas emisiones de acciones. Este derecho aún se encuentra reconocido en los estatutos de muchas sociedades, mientras que por otra parte, en otras se atribuye de manera voluntaria al llevarse a efecto un aumento de capital. En los casos en que el accionista está detentando el derecho de suscripción, se le reconoce la facultad de suscribir a prórrata de su participación, eso sí a un precio no menos favorable que aquel a que se ofrecerían las acciones

---

(84) BALLANTINE. On Corporations. Chicago. 1946. Pags. 490 y 491.

al público y normalmente por un plazo máximo de 15 días.

No es común por lo regular, que el socio se encuentre deteniendo de antemano el derecho de suscripción, y no se aventurado en este caso afirmar, que existió una lenta evolución hacia el punto de partida; el derecho de suscripción llega a cobrar una fisonomía propia de un genuino derecho inherente a la condición de socio. Deja de ser una facultad reconocida apriori, para transformarse por obra de sucesivas excepciones, en un simple remedio de equidad, que es justamente el carácter con que surge en un primer momento. 85.

Es importante mencionar en este punto, el "Leading Case", Sentencia de la Corte de Massachussetts (1807), en la cual se obligó a ofrecer nuevas acciones a los antiguos socios, tomando en consideración que el acuerdo de emisión, además de causarles un perjuicio rebasaba las facultades de los administradores, quienes en calidad de fiduciarios y agentes, debían ejercitarlas de buena fe y en interés de los accionistas. Prácticamente a partir de la sentencia se adoptó el criterio general, de que los títulos de nueva hornada debían ser reservados en suscripción preferente a quienes

---

(85) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. 36.

poseyeran los viejos. Criterio que tuvo muchas contrariedades. Pasaba entonces que con la creación de diversos tipos de acciones, la misma forma del capital se complicaba de manera, que se dificultaba el ejercicio de este derecho. De esta manera el "statu quo" funcional, tuvo que ser laxado, recurriendo a varios tipos de métodos como lo podrían ser entonces las acciones autorizadas, las acciones emitidas en base a una fusión, acciones creadas para compensar deudas de la sociedad, o para pagar los servicios rendidos a la misma. Esto trajo como consecuencia, el excluir en el acto fundacional, el derecho de suscripción preferente o con mayor frecuencia, de hacer depender su ejercicio a lo que consagrarse un pacto estatutario expreso. 86.

En el tiempo actual, los tribunales norteamericanos gozan de autonomía, para así de esta forma poder exigir actos sin fraude y de buena fe a los directores y mayoritarios dentro de la sociedad.

## 2- Derecho Inglés.

En este caso, prácticamente sigue la misma trayectoria jurídica. Se consagraba el derecho de suscripción preferente de los

---

(86) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 560. T.II.

## IIIO

antiguos socios, en los casos de aumento de capital. Esta posición posteriormente tuvo sus problemas de manera que aunque algunas disposiciones como la de la Ley de 1948, guarden silencio sobre esta materia sobre el "ius opandi", no es obstáculo para que por otra parte se ofrezca una garantía. Actualmente en Inglaterra, la misma tutela de los accionistas, se maneja a través de otros medios, y es entre ellos el más común, el de emisiones de acciones con prima. Para la rama judicial, mantienen el criterio, de que la protección realmente se mantiene, si los administradores de la sociedad, realmente al momento de actuar, o mejor dicho al momento en que vayan a ser emitidas las nuevas acciones, se esté actuando como fiduciarios de los socios. Pueden mencionarse dos supuestos en los cuales, no se toma en consideración el derecho de suscripción preferente a saber: en los casos en que haya emisión de acciones, y cuyo valor sea inferior al que se haya establecido en el mercado, y segundo cuando se trate de emisión de acciones al precio del mercado, suscritas por los administradores y que tienen como propósito fundamental, establecer el control de la empresa a que se refiera.

### 3- Derecho Europeo y Latinoamericano.

Esta materia en la legislación francesa, parece acusar una

### III

práctica estatutaria, que tiende a mantener para los viejos accionistas el derecho de suscripción preferente, pero no faltan los que muestran sin lugar a dudas, la posibilidad de estas prerrogativas a otros beneficiarios. 87.

La mayor parte de la doctrina de esta país, hubo de ocuparse originariamente de determinar los requisitos a seguir para acordar el aumento de capital, antes de poder detenerse en el estudio de los derechos específicos, de los socios viejos, en dichas ampliaciones. 88.

En la primera parte de su desarrollo, se necesitaba el consentimiento unánime de todos los socios, ya se tratase de cualquier reforma de la sociedad, o de cualquier aumento de capital, al menos que se elaborase un pacto a través de los estatutos, que permitiese luego, la validez del voto de la mayoría. Posteriormente sólo se exigía la unanimidad de la voluntad de los socios, al momento de sentar las bases esenciales del contrato. Conviene hacer mención del Decreto del 8 de agosto de 1935, que trae la modalidad de introducir por vez primera el derecho de suscripción

---

(87) RIPERT. Traité Elementaire de Droit Comercial. I, II. París. 1972. Pag. 850.

(88) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. 42.

preferente.

En ésta disposición, el derecho de suscripción, adquiere el carácter de una verdadera facultad que debe ser respetada por la sociedad en los casos de aumento de capital, por emisiones de acciones de numerario. En cuanto al ejercicio del mismo derecho, se plantean dos modalidades a saber: una de carácter irreductible que viene a ser proporcional a las acciones que se poseyeran anteriormente. La otra modalidad, de carácter reductible, en la cual se adjudican los títulos no suscritos en la primera, a los socios que hubiesen hecho una solicitud superior, a las que le podría corresponder de manera proporcional.

Se señala en este orden, finalmente la posibilidad de excluir este derecho. La última reforma hecha, no contiene muchas innovaciones en esta materia, realizada por la Ley del 24 de julio de 1966. Según el artículo 183, los accionistas detentan proporcionalmente el importe de sus propias acciones, un derecho preferente para la suscripción de acciones de numerario, emitidas a fin de realizar una ampliación de capital. En este sentido, toda cláusula contraria, se tendrá por no puesta.

En el Sistema Belga, tampoco era reconocido legalmente el derecho de suscripción preferente, pero ello no fue óbice, o al me-

nos no constituía un impedimento para que se considerase a nivel de los estatutos. Precisamente acogido por una gran cantidad de los estatutos de sociedades, ha terminado finalmente por convertirse en una práctica basada sobre todo en las recomendaciones hechas por la comisión bancaria. De esta manera en la medida en que al socio se le ha ido reconociendo en un verdadero titular de esta facultad, se le reconoce entonces la posibilidad de que pueda ejercitar ese derecho, así como también la posibilidad de que pueda negociarlo.

En el Sistema Alemán, se le puede adjudicar prácticamente el primer reconocimiento de tipo legal de este derecho, sobre todo en el continente europeo.

Posteriormente, se fortalece la posición de este derecho al irse observando la importante posición que ocupa. En ordenamiento alemán, la posición del socio tiene su apoyo, preferentemente en la imposición de las mayorías reforzadas para excluir el derecho preferente de los accionistas. 89.

En Italia, el primer reconocimiento de tipo legal de este derecho, lo contempla el artículo 244I del Código Civil de 1942, que

---

(89) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. 78.

### IIA

señalaba "las acciones ordinarias de nueva emisión, deben ofrecerse en opción a los accionistas, en proporción al número de acciones por ellos poseídas, salvo que por acuerdo de la junta deban liberarse en todo o en parte mediante aportaciones in natura.

Es más, agrega el precepto, que para el ejercicio del derecho de suscripción debe concederse a los accionistas un plazo no inferior a 15 días, desde la publicación de la oferta de opción en la Gaceta Oficial del Reino". Toda regulación en el derecho de suscripción preferente se dejaba al arbitrio de los socios.

Como no podía fundarse en ningún texto expreso, la jurisprudencia sólo trataba de conferir esta prerrogativa en presencia de la correspondiente disposición de los estatutos. 90.

Aún con las actuales reformas, la regulación se considera insuficiente, y dentro del actual movimiento de reforma de la sociedad anónima, la doctrina italiana, viene exigiendo una necesidad de regulación de éste derecho, más fuerte.

Con respecto a los países latinoamericanos se puede mencionar los siguientes, que en algunos de estos países se nota la influencia de la legislación italiana.

---

(90) BRUNETTI. Trattato de Diritto de Societa. II. Milán, 1948.  
Pag. 216.



En México, llega a ser considerado como un elemento necesario de la cualidad de socio, y como mecanismo al servicio de la actuación de los derechos del accionista. Para ello se puede mencionar el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles del 4 de agosto de 1934: "Los accionistas tendrán derecho preferente en proporción al número de sus acciones, para suscribir las que emitan en caso de aumento de capital social. Este derecho podrá ejercitarse dentro de 15 días, siguientes a la publicación en el periódico oficial del domicilio de la sociedad de acuerdo con la asamblea, sobre aumento de capital social."

#### 4- Naturaleza Jurídica.

Son diversas las teorías que tratan de explicar el derecho de suscripción preferente. Entre las que se pueden mencionar como las más comunes:

a- Accesión: esta teoría tiene como base fundamental, que el aumento del llamado capital, implica por consecuencia un aumento de la acción matriz. Para la jurisprudencia francesa, el derecho que se pueda conferir a los accionistas, o sea el de adquirir nuevas acciones, toma el carácter de las acciones primitivas que vienen a constituir un verdadero accesorio.

Para otros, no es más que un instrumento técnico compensatorio,

pero a esto responde Bérnago, que basta un ligero análisis para que se detecte la falta de solidez de ambas fórmulas, pues considera el derecho de suscripción preferente, lejos de ser compatible con el concepto de accesoriedad. Constituye a su juicio, un poder jurídico sustantivo insito en las propias acciones. Que presupuesto básico de la acción, es la existencia de un bien principal, al que se une por virtud de determinado título, otro de rango inferior, y que ese presupuesto se echa de menos en el derecho de suscribir con preferencia, cuya vida discurre cronológicamente, paralela a la acción. 91.

En realidad por depender que se cumpla un aumento de capital, sería un poco absurdo considerarlo como un derecho accesorio.

Presupuesto de la accesión lo es en efecto, que a una cosa de naturaleza principal, se una desde fuera, incrementando su contenido, otro bien de rango secundario. Luego es requisito de esta unión, el que se tenga carácter indisoluble, pues, si ambas cosas se pueden separar sin alteración, la accesión no llega a producirse.

92. Ese presupuesto traería como consecuencia del fenómeno, mas que todo la desaparición de la titularidad, que recae una sobre la

---

(91) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 552. Tomo II.

(92) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. 144.

cosa principal, y otra sobre la cosa accesorio de que se trata-se. De manera pues que si se toma en consideración el criterio anterior, no debe entenderse como una accesión, pues en definitiva, se ha considerado y así es, que el valor que pueda tener el derecho no es que se una, o se plegue a la acción desde fuera, sino que es un valor que se encuentra contenido en ella misma.

b- Capital Sustantivo: otros han elaborado el concepto de capital del título acción, tratando de establecer una diferencia en el conjunto de derechos de carácter subjetivo, que tiene o puede tener el titular de la acción en la sociedad. Se atribuye que existen determinados derechos, cuya existencia depende en definitiva de la realización de un acontecimiento futuro e incierto, y entre estos derechos catalogan el de suscripción preferente, cuya realización depende entonces de una causa externa, de un producto del capital del título. Para algunos como Bérnago, esta teoría no resiste una crítica fuerte, pues el hecho de que se trate de presentar el derecho de suscripción preferente como una especie de bien particular, como algo diferente del capital del mismo título, no pasa de ser un desarrollo teórico especulativo, que carece de una verdadera realidad en la práctica. 93.

---

(93) BERGAMO, Alejandro Op. Cit. Pag. 553. T.II.

Cualquiera que sea el punto en discusión, se toma en consideración, el derecho de suscripción preferente como una parte integrante del capital de la acción. En este sentido, Sánchez Andrés, sostiene que el derecho de suscripción, se presenta en este caso como un valor sustantivo, que está formando parte del contenido económico de la participación social, que potencia el valor de la aportación originaria, y cumple un papel de elemento reintegrador cuando aquella participación se fracciona. Que quizás por ello el legislador atribuye el ejercicio del derecho al nudo propietario, en los supuestos por ejemplo de usufructo de acciones (artículo 4I de L.S.A.), en lugar de concebirlo al titular de disfrute como correspondería, si el derecho de suscripción tuviera la naturaleza de fruto, producto o rendimiento de la acción antigua. Que es evidente por tanto, que en los momentos actuales ha perdido sentido discutir, si el derecho de suscripción preferente es fruto de la acción, pues la propia legislación obliga a rechazar esta clasificación imponiendo paralelamente, la consideración del derecho como un valor de capital, adscrito en su origen a la primitiva participación social, de la que puede separarse con el aumento, para sumarse a otra participación distinta. 94.

---

(94) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. 150.

c- Teoría del Fruto: tiene mas que todo su fundamento en las posturas doctrinales, que piensan que al tener que abordarse el tema del usufructo, se entendían que tales derechos correspondían al usufructuario. En este sentido, para los seguidores de ésta doctrina, las reservas que en la generalidad de los casos se alimentan con los beneficios que no llegan a ser distribuidos, se constituyen en un beneficio que se adhiere al llamado activo social. Según esto, cuando los dividendos quedan unidos a títulos de reservas, entonces pierden la cualidad de frutos y asumen el carácter de capital. También cuando las reservas se encuentran separadas del activo, van entonces a manos de los accionistas, a través del mecanismo del reparto, luego nuevamente, llegan a adquirir la naturaleza de nuevos frutos. De esta manera, de acuerdo con la teoría en mención, ocurre que con el derecho de suscripción preferente, que viene a estar representado en este caso por la cuota a través de la cual cada acción participa de las reservas reconvertidas en fruto, se considera simplemente como un fruto.

Para algunos como Sánchez Andrés, las características de los frutos, la basa en su periodicidad, el respeto al destino económico de la cosa productora, y la conservación de la sustancia; lue-

go habrá que concluir entonces, que el derecho de suscripción preferente en el que lleguen a faltar las características mencionadas, no tiene por consecuencia lógica, cabida en el concepto de fruto, también en este sentido lo viene rechazando, en su aplicación de una manera expresa y general, el derecho de suscripción preferente 95, autores como Garrigues 96, y Jesús Rubio.97. Para otros, el concepto de fruto al proyectarse sobre las comentadas acciones, se traduce en una especie de reparto periódico de utilidades a título de dividendo. Pero el "ius opandi", lleva algo mas en sus entrañas, la considera como la semilla germinadora de una nueva acción, y que por ello siendo imposible que el fruto constituya por sí mismo una verdadera entidad de carácter sustantiva (una nueva cuota de capital), no queda otro remedio que reconocer que el derecho de suscripción preferente debe considerarse como algo más que un fruto. 98.

El Tribunal Supremo en una sentencia del 9 de noviembre de 1891, manifestaba "que el interés de todo accionista, se centraba en extraer siempre el máximo de provecho de las utilidades de

---

(95) GANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag.

(96) GARRIGUES, Joaquín. Contratos Bancarios. Madrid 1958. Pags. 431 y ss.

(97) RUBIO, Jesús. Curso de Derecho de Sociedades Anónimas. Madrid 1967. Segunda Edición. Pag. 92.

(98) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 554. T.II.

cada ejercicio económico, y en conservar intacta la cuota que le corresponde sobre las reservas, y como dentro de la extorsión que representa un aumento de capital, el derecho de suscribir con preferencia las nuevas acciones, permite mantener incólume la expectativa del antiguo socio sobre los beneficios y las reservas, este derecho no puede ser otra cosa, que un fruto de la acción".

En esta sentencia al menos se mantenía el criterio de fruto, del derecho de suscripción preferente, tendencia que ha sido superada en la actualidad. Por el momento el mantenimiento de la cuota, que pueda tener el accionista sobre aquellas ganancias y pérdidas que no han llegado a ser repartidas, se pueden lograr a través de una prima, como una compensación de tipo económico. Solamente podría ser considerado como fruto, el derecho de suscripción preferente, en los supuestos en que operase como una consecuencia directa de la misma acción, es decir, como si fuera un dividendo.

d- Producto: de acuerdo con esta corriente, el derecho de suscripción preferente, se encuentra unido de manera continua a la acción. Según esta teoría, existe separación entre la acción y el derecho solamente en el momento en que se hallan puesto en circulación las nuevas acciones.

Es conveniente señalar sobre este punto, la definición que de producto hacen Collin y Capitan "como los objetos que salen de la casa agotando su sustancia, porque no se reproducen o lo hacen muy lentamente", 99. Para que se pueda explicar este concepto, en el momento en que haya emisión de nuevas acciones, se considera de inmediato que las partes alícuotas en que se encuentra dividido el capital de la sociedad, por dicha emisión sufren una disminución. Esta cuota de valor, no llega en definitiva a reproducirse jamás. Por esta razón se considera el derecho de suscripción preferente como un verdadero producto. Es importante mencionar también, que no es sino en el momento en que se aprueba el aumento de capital social, cuando en realidad nace este derecho. Se alega en sentido contrario, que como carece del requisito de la periodicidad, no podría considerarse desde luego como un verdadero producto. Para que un bien pueda calificarse como producto, el aspecto de doble situación de lo accesorio respecto de lo principal es elemental. La preferencia para suscribir es una parte de la acción, uno de los derechos mínimos contemplados en el artículo 39 de la L.S.A.. Por consecuencia, desde el momento en que el ad-

---

(99) COLIN Y CAPITAN. Curso Elemental de Derecho Civil. Trad. Especial. Madrid 1961. Volumen II. Pags. 120 y 130. T 2.



quirente de un título se encuentra en posesión del mismo, adquiere además el derecho a participar en las ampliaciones del capital, que se lleven a cabo en el futuro.

El Código Civil español, en cuanto a esta materia se refiere, no hace una distinción determinada entre el concepto de frutos y el de productos, situación que hace necesario según Sánchez Andrés, englobar en el régimen de aquellos, no sólo los rendimientos de tipo periódicos de la cosa, sino también los productos que a la larga se obtienen de los bienes, sin esa característica de periodicidad. Luego, entonces resulta imposible afirmar, que el producto no es lo que la cosa genera, sino que es un resumen una fracción o desmenbramiento de la cosa misma.

Quien tiene la posibilidad de vender su derecho, puede obtener una determinada cantidad en metálico, y que va a ingresar sin discusión alguna al patrimonio del socio; esto constituye una entidad distinta y de carácter perfectamente independiente de la fracción del patrimonio social al que equivale. 100. Podría surgir luego de ello, la interrogante de si la venta en este caso de un derecho de suscripción preferente, es un producto.

---

(100) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. 137.

e- Posición de este Derecho en la L.S.A.: es considerado como uno de los más importantes de los que acreditan a la acción. Con anterioridad a la Ley de sociedades anónimas, este derecho de suscripción preferente, no mantenía su apoyo en ningún texto de carácter legal, aunque al menos sí parece existir una práctica a través de los estatutos, en sentido favorable. Ha sido una evolución lenta y tediosa de la misma doctrina, para que pudiera llegar a considerarse en la actualidad, como uno de los poderes jurídicos que atribuye la acción. En la actualidad, este derecho se encuentra contemplado por la Ley de sociedades anónimas, en su artículo 39 y 92, como uno de los derechos sustanciales de la condición de socio, al punto de que no se admite estipulación o pacto en contrario. Es considerado de esta manera, al punto de que no podrá ser el accionista privado de este derecho, ni por disposición de carácter estatutario, o por acuerdos de la Junta General.

Artículo 39: "La acción confiere a su titular legítimo la condición de socio, y le atribuye como mínimo los siguientes derechos:

2- El derecho preferente de suscripción en la emisión de nuevas acciones."

Artículo 92: "En toda elevación de capital con emisión de nuevas acciones, los accionistas podrán ejercitar, dentro del plazo que a este efecto les conceda la administración de la sociedad, y que no será inferior a un mes, el derecho a suscribir en la nueva emisión, un número de acciones proporcio-

nal al de las que posean."

De manera que el status de socio, confiere a su titular un conjunto de derechos y facultades que pueden ser de diversos tipos. Unos derechos lo son de carácter patrimonial, y tienen como propósito fundamental, el satisfacer el ánimo de lucro. Los que son de naturaleza administrativa, tienen sus incidencias e influencias en los manejos de los negocios de tipo social.

El fundamento de este derecho radica, en el deseo de hacer posible que el accionista que lo desee, pueda mantener siempre la misma proporción, entre el importe nominal de su participación social, y el capital de la sociedad. Que existe otro motivo que justifica, el que sean emitidas generalmente nuevas acciones con prima. Si se lleva a cabo una ampliación de capital, y las nuevas acciones son emitidas a la par, en el supuesto de disolución del patrimonio social, el mismo, será dividido entre las nuevas y las viejas acciones, con el consiguiente perjuicio para las viejas acciones, a las que prácticamente corresponde menos cantidad dentro del patrimonio, en los casos en que viene a estar representado por los beneficios no repartidos, que, correspondían a los poseedores de las viejas acciones. Que es precisamente para igualar la formación de las reservas, por lo que se lleva a cabo la

formación de las acciones con prima, y que forman parte de ellas.

IOI.

Una consideración de importancia, en relación con esta materia, es la de que el valor del patrimonio social, a veces suele ser superior a la cifra del capital. En estos casos al momento en que se amplíe el mismo, en el supuesto de que se le diera entrada a los nuevos accionistas sin que existiera una contrapartida, gozarían de una participación gratuita, sobre las reservas que puedan haberse generado, de una manera casi exclusiva para los antiguos socios. IO2.

A través de este derecho en estudio, se puede decir, que es una fórmula a través de la cual tiene el accionista, la facultad en caso de que lo desee, de mantener dentro del capital de la sociedad, el mismo porcentaje de cuota, antes o después que se hayan efectuado las ampliaciones del mismo. Esto también incluye la conservación de los derechos que posee de acuerdo con la calidad de accionista, como lo pueden ser, el derecho sobre los beneficios que pueden ser distribuidos, y también el derecho sobre la

---

(IOI) IZQUIERDO MONTORO, Elías. Op. Cit. Pag. 242.

(IO2) ARANA GONDRA, Javier. Op. Cit. Pag. 183.

cuota resultante de la liquidación.

De manera, que el derecho de suscripción preferente, cumple prácticamente una doble función, ya que en todo aumento de capital, le faculta al accionista conservar de manera casi proporcionalizada, su cuota correspondiente sobre el mando y sobre las reservas, ya que en los aumentos de capital le permite al accionista también la conservación del derecho en relación al número de votos que posea, aún cuando el mismo sufra un incremento considerable, en la ampliación del capital. Realmente esta cuota que viene a constituir, una de las causas casi determinantes dentro del consentimiento contractual, en principio debe mantenerse con carácter inmutable, sean cualesquiera los acontecimientos posteriores que pudiesen ocurrir. La misma Ley considera el "ius opandi" prácticamente, como un derecho de tipo patrimonial que se encuentra unido al título, y cuya finalidad consiste en tratar de mantener una medida de participación dentro de la sociedad, o que trata de compensar enajenándolo, la pérdida que pueda existir en la cuota sobre las reservas.

Su naturaleza de derecho de tipo instrumental, resulta casi de manera evidente en un doble sentido a saber, y que ha sido mencionado ya, o sea, que posee derechos de carácter patrimonial, y

derechos de carácter instrumental como lo pueden ser el derecho de voto, cuya conservación se pretende en igual medida. Desde luego que la formulación específica que se hace, en donde se señala que para toda elevación de capital, con emisión de nuevas acciones, los antiguos accionistas podrán ejercitar dentro del plazo que les señala la Ley, el derecho a suscribir nuevas acciones, proporcional a las que posean, en proporcionalidad en el momento en que se refiere al número de acciones poseídas, deberá interpretarse que se refiere desde luego, al capital que pueda tener cada socio dentro de la sociedad. Para los casos en que se trate de acciones varias, con valores nominales distintos, es conveniente aclarar, que la proporcionalidad a la que se refiere, en lo que a la suscripción de nuevas acciones se trata, no solamente consiste en el número de acciones que se posean sino, que también afecta de manera directa, el valor nominal que se encuentren representando las mismas.

De cualquier manera, para el caso de que se trata, como bien señala Garrigues, si el accionista antiguo que ha puesto su capital y esfuerzo en la sociedad, y que ha corrido con los riesgos que no pueden ya correr los nuevos accionistas, no tuviese el derecho a optar a la suscripción de nuevas acciones, no podría enton-

ces quedar protegido, contra la natural disminución del valor de las viejas acciones, pues los mecanismos que ha permitido la práctica mercantil, como lo pueden ser las acciones con prima, artículo 36 numeral segundo, o la concesión a las acciones antiguas de un derecho preferente al dividendo, y a la cuota de liquidación, no hacen nada más que palear este tipo de inconvenientes. Agrega, que aparte de los motivos mencionados, puede agregarse como otra razón que justifica que el derecho en mención sea reconocido, la necesidad de mantener el "statu quo" de los derechos conseguidos por los socios, con la tenencia de un determinado número de acciones. IO3.

La misma posición que ocupa el accionista y el poder que pueda tener en la sociedad, va de acuerdo con la proporcionalidad que pueda existir, de acuerdo con sus acciones, con respecto al capital y por consecuencia, en el momento en que pueda llevarse a cabo la emisión de nuevas acciones, se afecta desde luego la proporcionalidad existente. La misma naturaleza del derecho sustancial, que determina la condición del socio en la sociedad, no es obstáculo para que en un determinado momento de ampliación de capital

---

(IO3) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 453. T. I.

por ejemplo, pueda ser renunciado de manera personal o individual por los accionistas que lo posean.

Dicho derecho se encuentra visiblemente señalado, al menos en lo que a la legislación española se refiere, al señalar según Uría, que el mismo artículo 92 lo establece, al señalar, que podrán ejercitar, y que viene admitido de manera explícita en el artículo II4 apartado 6 del Reglamento de Registro Mercantil.

Se señala, que la renuncia en este caso puede ser:

I- En la propia junta general, que tome el acuerdo de ampliación de capital.

2- En comunicación individual dirigida a los administradores de la sociedad.

3- Dejando de ejercitar simplemente el derecho en el plazo señalado al efecto por la administración de la sociedad.

Artículo 92: "En toda elevación de capital con emisión de nuevas acciones, los antiguos accionistas podrán ejercitar dentro del plazo que a este efecto les conceda la administración de la sociedad, y que no será inferior a un mes, el derecho a suscribir en la nueva emisión, un número de acciones proporcional al de las que posean".

De manera pues, que cabe la posibilidad de renunciar a este tipo de derechos, situación que para otros autores es insostenible, ya que lo consideran como un derecho irrenunciable.



La complejidad de la disciplina de la sociedad anónima, pone casi en evidencia la imposibilidad de identificar los derechos del socio en un derecho, sea real u obligacional, por el contrario se puede hablar de una posición, de un presupuesto o de un status, del cual subsistiendo otros requisitos diversos en cada uno, derivan por un lado en deberes, en relación con la liberación de las acciones, y por otros de carácter no patrimonial como podrían ser (el derecho de información, el de participar en la asamblea). Cada uno de estos derechos se encuentra unido a una disciplina propia, tienen todos un presupuesto común. Se debe determinar la disciplina de la posición del socio (de su adquisición, su transferencia, de su pérdida), y consiguientemente la suscripción, transmisión y reembolso de la acción; de otro lado la disciplina de cada una de las obligaciones, de cada uno de los derechos y poderes derivados de la posición de socio, la posibilidad de que sean lo menos limitados en deliberaciones de la mayoría o en el estatuto originario y sus diversas categorías. IO4.

Acerca del problema de la clasificación de los derechos que

---

(IO4) FILLIO ASCARELI. Principios y Problemas de la Sociedad Anónima. Trad. de René Cachean Sambria. México 1951. Pag. 48.

conlleve el titular de la acción, existen clasificaciones que tratan de dividirlos en inderogables e irrenunciabiles.

Cuando se refieren al grupo de los inderogables, y dentro de ellos los irrenunciabiles, se presentan muchas dudas al momento de resolverlo, pero dentro de su encuadramiento podrían llamarse inderogables, aquellos que no pueden ser alterados por los acuerdos sociales, contra la voluntad del accionista, y se encuentran entre los irrenunciabiles, los que ni en el momento fundacional ni luego incluso con el consentimiento del accionista se pueden eliminar, pero este criterio no resulta muy claro, para diferenciar los que se encuentran subordinados a las decisiones sociales. IO5.

Sería erróneo pensar que todos estos derechos, se encuentran subordinados a los órganos sociales, por el contrario hay que distinguir dos formas de protección, una que viene de la separación de los derechos que entran en los subconceptos de derechos inderogables e irrenunciabiles, otra que refleja los límites generales al poder de las mayorías. Los derechos inderogables en España, reciben en Francia el calificativo de derechos individuales del accionista, también ha sido confundido en la doctrina alemana, en

---

(IO5) FILLIO ASCARELI. Op. Cit. Pag. 48.

donde se les denomina derechos especiales. En Suiza reciben el nombre de derechos adquiridos. Conviene aprovechar todo lo que se pueda conseguir en el supuesto de que se den soluciones parciales, pues cuando se trata de investigar el criterio, se intenta de manera simultánea el fundamento de esta clase de derechos y al parecer esta forma de proceder puede ser correcta, sin embargo no se debe perder de vista que de la lectura cuidadosa de la misma Ley, puede obtenerse una lista de derechos de esta naturaleza, atendiendo a su significado. Así, no cabe duda del carácter inderogable de estos derechos. IO6.

Se trata de un derecho adscrito al estado de socio, que posee autonomía de tráfico. Esta característica no afecta realmente su sustancia.

En algunos casos este derecho no procede por algunas incompatibilidades con las exigencias que ciertas operaciones exigen:

a- Casos por ejemplo de fusión de sociedades, ya que las nuevas acciones son emitidas para ser entregadas a los socios de la sociedades absorbidas, en reemplazo de los antiguos.

---

(IO6) GIRON TENA. J. Op. Cit. Pag. 485.

b- Cuando la nueva emisión de acciones se haga para cubrir obligaciones en la sociedad, pues en estos casos tienen un destino forzoso (acreedores).

c- Cuando el desembolso de nuevas acciones se haga mediante aportaciones no en dinero, pues en ese caso, el aumento de capital social se debe a compromiso con persona o personas que hayan de suscribir nuevas acciones. A la sociedad no le interesa quien sea el adquirente de las nuevas acciones, debido más que todo a su carácter capitalista, por contrario es importante lograr el incremento del capital social mediante las nuevas acciones. En este tipo de sociedades las personas de los socios no tienen importancia. El resto de los socios poseen los mecanismos de reclamación contra el resto de los socios, en los casos en que puedan ser perjudicados, en una u otra forma.

##### 5- Caracteres de este Derecho.

###### a- Es un derecho abstracto y potencial.

Por la simple razón de formar parte de la sociedad, los accionistas que se encuentran formando la misma, tienen todos un derecho abstracto frente a ella. Por una parte un derecho abstracto y por otra un derecho concreto de suscripción preferente, se constituyen las dos posturas que tratan de determinar la verdade-

ra posición jurídica que tiene el socio, antes y después de la ampliación de capital. Es más que todo una necesidad que surge dentro, y que trata mas que nada de regular los intereses o la comunidad de intereses de los socios.

Para Sínchez Andrés, esta consideración permite la posibilidad de estimar que los derechos concedidos al accionista son derechos abstractos y que sólo concretan efectivamente cuando el interés social no choca con los intereses del socio que esos derechos protegen. Esta distinción en parte, podría tener sentido referida a ciertos derechos como pueden ser el reparto a dividendos, derecho que se encuentra condicionado al acuerdo de la junta, que es la que determina la ventaja del reparto en interés social, mientras que el legislador español en este sentido, ha establecido un régimen que va mas que todo en beneficio primordialmente del socio.

IO7.

Para otros no es más que una especie de poder jurídico que posee el accionista y que va dirigido a obtener de la sociedad, con preferencia a extraños, los nuevos títulos, en todos los eventuales supuestos de aumento de capital, que se materializa creando ac-

---

(IO7) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pags. I62 y I63.

ciones ordinarias que pueden ser liberadas en efectivo. Este derecho en abstracto se encuentra en potencia dentro de cada una de las acciones, convirtiéndose en concreto en el evento del cumplimiento, la emisión de las nuevas acciones. La sociedad que actúa como una especie de sujeto pasivo, en principio queda obligada a reservar a los nuevos socios el título, obligación que realmente viene a adquirir el carácter de real, en el momento en que se formalice el mencionado aumento. IO8.

Este problema ofrece pocas dificultades, ya que constituye una especie de pequeña oferta, que adquiere el carácter de irrevocable, y que el artículo 92 lo señala, y el fundamento de su irrevocabilidad lo tiene, en que la oferta que se hace viene a constituir la última etapa en el mismo proceso de opción.

Entra en el patrimonio del mismo accionista, un derecho que tiene sus raíces en el contrato de sociedad. Con ese mecanismo de oferta, se limita la misma sociedad, pues no puede decidir a partir de ese momento, de manera unilateral, mientras que el socio actúa de manera oficial ya que puede o no hacer uso de ese derecho. Su posición subjetiva se asemeja a la de un destinatario de una

---

(IO8) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pags. 543 y 544. T.II.

ofecta contractual irrevocable, y que con respecto al derecho de opción, el accionista ocupa el estado jurídico de un tercero. IO9.

En sentido genérico, los autores en su mayoría tratan al menos de reconocer que la misma existencia del derecho de suscripción es más que todo una consecuencia necesaria de los mismos lineamientos que gobiernan la sociedad anónima, pero puede pasar en ocasiones de acuerdo con las necesidades en un determinado momento de respeto de los intereses de los socios, una situación de peligro en los aumentos. La sociedad de manera práctica tiene en última instancia, la decisión final sobre la misma existencia de este derecho. En la legislación española, el problema se encuentra en permitir una serie de operaciones, que posteriormente pondrán en peligro el derecho de los socios. Este derecho se ha manejado mas que todo en la órbita mercantil, para determinar la naturaleza del derecho del accionista al dividendo, que se concibe in abstracto como un derecho inherente a la cualidad de socio, considerándolo in concreto como una prerrogativa absoluta frente a la sociedad una vez que la junta lo acuerde. IIO.

Por eso en la generalidad de los casos, el problema se ha cen-

---

(IO9) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 544. T. II.

(IIO) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. I65.

trado mas que todo en una distinción entre derecho abstracto y concreto aún cuando el derecho este no opere como el de dividendo. En algunas legislaciones como la italiana, se refieren al derecho de suscripción preferente incluso antes del aumento de capital, y lo diferencian del derecho concreto que viene a adquirir cuerpo, desde el momento del aumento correspondiente, pero no se usa un criterio fijo que en realidad permita una medida invariable, ya que a veces se le da un matiz de cierto tipo, mientras que se califica en sentido contrario en otras ocasiones, lo cual no permite pensar en un criterio definido, puesto que la situación del socio suele variar de acuerdo con la ocasión. III.

Para otros el derecho abstracto puede ser considerado en sentido general, mientras que para el derecho concreto, se formaría desde el momento del aumento específico del capital.

Algunas diferencias que se han señalado entre el derecho abstracto y el concreto podrían ser:

I- En su raíz el derecho abstracto se detecta mientras perdure la condición de socio y se extingue con ésta, el concreto por el contrario tiene una existencia limitada a cada aumento

---

(III) BRUNETTI. Tratado del Dirittode la Societa. II. Milán 1948. Pag. 426.



de capital, y aunque no es de naturaleza prescriptible, si no se ejercita dentro del ~~plazo~~, caduca.

2- En su raíz el derecho abstracto se atribuye ex lege sobre la base de la pura cualidad de socio, el concreto en cambio presupone la existencia de un acuerdo para aumentar el capital.

3- En su titularidad, el derecho abstracto sólo se reconoce al socio, ya que a él corresponde la titularidad de la acción, el concreto, puede determinarlo un tercero, ya que una vez acordado el aumento, es posible una titularidad derivativa por cesión que puede producirse con independencia de la transmisión de la acción misma.

4-En orden a la renuncia, no cabe respecto al derecho abstracto, siendo perfectamente concebible, por el contrario, en lo que respecta al derecho concreto no resulta así.

5- En la forma de transmisión, la del derecho abstracto exige la cesión, en tanto que para la transmisión del derecho concreto es suficiente con la cesión del mismo cupón o bono que lo incorpore.

6- En materia de ejercicio del derecho, al parecer sólo es posible en relación al derecho concreto, resultando inexcusable preguntarse, por tanto que tipo de derecho puede ser el abstracto.

que no admite posibilidad de ejercicio.

7- En relación a su valor, el derecho abstracto no es prácticamente definible, ni siquiera de forma aproximada, ya que exigiría conocer el desarrollo futuro y todas las vicisitudes por las que ha de discurrir la vida de la sociedad, el valor del derecho concreto en cada aumento resulta en cambio, fácilmente calculable y puede materializarse de forma mas o menos coincidente con su valor teórico, en la cotización de Bolsa. II2.

Así pues, el derecho abstracto no resulta de contornos muy definidos, y se le considera como un mero criterio doctrinal, superpuesto a la misma legislación positiva. Puede considerarse como una herencia de los tiempos en los cuales el derecho de suscripción preferente no era debidamente reglamentado por las legislaciones, situaciones en las que quizás se justificaba esta polémica y que tenía como propósito, evitar que los socios fueran lesionados en su derecho. Esto indica que no había una reglamentación rigurosa. Sobre las distinciones en ambos conceptos en la actualidad se presenta en condiciones distintas, si se toma en consideración la reglamentación y el tutelaje jurídico

---

(II2) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. I68.

que recibe en las distintas legislaciones, y cabría pensar en ello, sólo en situaciones tales, en las que el accionista carece de protección legal, y no se encuentra investido de este derecho, ya que en los casos en que no es titular del mismo, cabe la posibilidad de que le sea reservado a otra persona. Por otra parte, este derecho abstracto tiende a identificarse con la pura previsión normativa, lo que por eso equivale a decir que las corrientes comentadas, llegan al punto de confundir la posibilidad de existencia, del interés que el legislador pueda tener en cuenta previniendo un determinado régimen. No es un derecho que preexiste, en una modificación de los estatutos de la misma sociedad, sino que es un ordenamiento que se encuentra reglamentado en la sociedad tutelando el derecho antes de que la misma modificación exista, y cubre en realidad cuando se encuentra debidamente reglamentado, cualquiera lesión que pueda ocurrir. Lo que realmente existe es la misma reglamentación jurídica que trata en una u otra forma de brindar una adecuada protección, y que el verdadero interés tiene su origen en el momento en que surge la posibilidad de ampliación del mismo capital, situación determinante y necesaria para que pueda considerarse un verdadero interés, puesto que si tal supuesto no llegase a ocurrir, no habría motivo alguno que moviese u originase

un determinado aumento, que podría provocar alteración dentro de la llamada cuota de participación del mismo socio.

Si se tomasen estas corrientes, carecen de sentido, a no ser que se pretendiera concluir, de que toda norma inderogable se subjetiviza, dando lugar a un derecho inmediato en beneficio del socio. Tal condición, carece desde luego de una trascendencia práctica y por su misma generalidad, de valor constructivo.

Existe pues, no un derecho abstracto, sino un derecho de suscripción, que viene a tener su verdadero origen y no antes, desde la ampliación de capital en la sociedad. Desde el momento en que se produce el supuesto, la norma actúa de manera automática, y por eso precisamente desde el momento en que se acuerde el capital, cobra vida este derecho. II3.

b- Derecho de Rango: para otros como Bérnago, no constituye este derecho una especie de muralla, que le impida en una u otra forma, la participación a extraños en la sociedad de que puedan suscribir. Considera este derecho mas que todo, como un rango que se encuentra a favor del accionista, pero que no lo origina en forma de monopolio, es decir de manera exclusiva. Que una vez

---

(II3) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. I72.

que las peticiones de los socios hayan sido cubiertas, quedan los restantes miembros (público), en oportunidad de usar los cupos que puedan quedar libres, en los casos respectivos. II4.

c- Impacto de Opción o Preferencia: sería conveniente, después de las observaciones de las teorías anteriores, conocer ciertos conceptos que facilitarían la comprensión: a- Opción, en tiempos en que era reservado este derecho a ciertas personas, no era difícil entenderlo como un verdadero derecho de opción. Aquí dos elementos son importantes, la promesa y la opción. A esta postura se oponen quienes sostienen, que son dos cosas completamente distintas, y que ni siquiera admiten la más mínima confusión. Otros sostienen que actúa como una promesa de opción que alcanza incluso el carácter de irrevocable, y en el supuesto de que se aceptara como oferta simplemente, y se acepte por el titular del mismo, en el momento del aumento, no tendrían sentido las reservas que se pudieren haber hecho, además de que se produciría una curiosa situación, al no ser aceptadas las acciones, la misma sociedad podría retirar perfectamente, la oferta que se hubiese hecho, situación que distaría de ser el verdadero derecho de suscrip-

---

(II4) BERGAMO, A. Op. Cit. Pag.599 .T.II.

ción. Podría considerarse como una especie de opción. En el derecho positivo este tema tiene un interés reducido, pues aún cuando se aplicase a través de otra forma una interpretación analógica, sería preferible acudir a los principios generales de derecho en que se funda el propio régimen de suscripción, y a las mismas normas que reglan el derecho de opción, considerado en estricto sentido. Cuando existe una reglamentación legal, agrega Sánchez Andrés, resuelve el problema sin que haya que detenerse a una calificación previa de la figura, no es menos cierto sin embargo, que la similitud o falta de semejanza entre el derecho de opción y el de suscripción preferente del accionista, puede ofrecer todavía ni poca utilidad en el plano sistemático, a fin de rechazar o admitir el cuadro de esta última facultad, en la categoría de los derechos subjetivos en la que la opción puede encuadrarse. Se configura el derecho de opción como una facultad unilateral, en el que se encuentra dividido determinado grupo de personas (que vienen a ser los socios). II5.

Otra corriente de autores enlazan el derecho de suscripción preferente al derecho de opción propiamente, cuya imagen trata de

---

(II5) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. I77.

señalar que la posición que tiene el socio con respecto al derecho de suscripción atribuida por la misma Ley, no es mas que comparable con la de un tercero, en la que se encontraría, en el supuesto de no tener el derecho, y hubiese llegado el momento determinado en el que le fuesen ofrecidas las acciones. En realidad en los casos en que la misma Ley atribuye ese derecho, sería inoportuno hablar de una oferta, sino que en la actualidad, constituye no mas que la ejecución de un acto, el hecho de que sea la misma sociedad la que lleve a cabo la oferta a los socios correspondientes, dando así cumplimiento a un precepto legal, establecido para tales efectos. Parece ser que la mayor parte de la doctrina, evita en lo posible el hablar de un supuesto de derecho de carácter exclusivo, ya que se trata de considerarlo como algo común, los casos en los cuales el socio pueda transmitir el derecho que tiene y de esta manera, ejercería este derecho un tercero extraño a la sociedad, razón por la cual en la generalidad de los casos, la doctrina habla de un derecho de suscripción que supone una verdadera preferencia en la suscripción de nuevas acciones, antes de hablar de un derecho exclusivo, que pueda tener el socio, para suscribir. El derecho viene a corresponder al accionista, aún cuando existan derechos reales sobre las acciones.

A pesar de que este derecho se encuentra destinado para los antiguos accionistas, no quiere ello decir que van a ser siempre ellos los que van a ejercitarlo, pues si se considera que no es un derecho patrimonial, económico y personalísimo, con la característica de que puede ser debido a una tercera persona, que puede ser o no accionista. Uría, unos accionistas venden sus derechos porque no tienen capital para poder participar en la emisión de nuevas acciones, o por cualquiera otra razón. Por otra parte, otros las adquieren para especular sobre el aumento de capital, o porque posean las suficientes acciones, para suscribir las nuevas. II6.

Conviene también pensar si puede ser libre la venta de la emisión del derecho de suscripción, en los casos en que no se pueda por parte de las acciones. En este sentido el artículo 46 de L.S.A.:

Artículo 46: "Las limitaciones a la libre transmisibilidad de la acción, sólo serán válidas frente a la sociedad, cuando estén expresamente impuestas por los estatutos. En todo caso la transmisión de las acciones nominativas deberá ser comunicada por escrito a la sociedad y anotada por ésta en el libro correspondiente."

Por lo menos la expresión de preferencia, a diferencia de la

---

(II6) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 462.T.I.



de exclusividad, no cierra el paso a otras prelaciones sucesivas, puede por ello considerarse la posibilidad de pactos con terceras personas por parte de la sociedad, que reserven el derecho de suscripción, siempre que se tome en consideración prioritaria, la preferencia del accionista. Cualquier uso inadecuado de este derecho traería como consecuencia, la nulidad de la acción ejecutada, de manera que una vez que vaya en contra del derecho del accionista sean invalidado, aún en el supuesto de que no se produjera dicha fricción, es dudoso que se puedan conseguir los efectos perseguidos. Sólo en los casos en que haya sido renunciado dicho derecho por parte de los accionistas, a los cuales corresponde, podrán entonces los terceros, que les sea reconocida la prelación. Esta no hace más que tratar de establecer, la posición de los socios en la sociedad.

Los dos conceptos tanto el de opción como el de preferencia, en la doctrina, una de las partes se obliga a escoger a la otra como adquiriente en la hipótesis de que se decida disponer de una cosa. Se asimila a la de una promesa condicionada a la decisión de enajenar, aclarándose que no se puede identificar con la opción sino que más bien constituye el reverso de dicha figu-

ra. II7. En la opción ocurre que es en realidad el beneficiario a quien le toca la facultad de tomar la decisión, mientras que en la preferencia es el disponente, el que tiene en sus manos el poder de enajenar o no. De allí una diferencia entre ambas figuras. El derecho de suscripción puede considerarse como una especie de preferencia, que supone un reconocimiento a la sociedad para la emisión o no de las nuevas acciones, no constituye una obligación por parte de la sociedad, sino que permite a los socios la posibilidad de que puedan adquirir las nuevas acciones. Pareciera que tanto la opción y la preferencia no sólo son incompatibles, sino que llegan a complementarse al punto de que pueden ser combinadas, una la de la sociedad y otra la del socio, de manera que no sería difícil considerarlo como un derecho que tiene su fundamento en la Ley, y que en determinadas circunstancias, viene por consecuencia a originar un derecho de opción, que redunde en beneficio del accionista. Así pues las dos figuras, ayudan a dar una imagen, sobre el encuadramiento y estructura de este derecho.

De los comentarios anteriores, podría señalarse, que antes del

---

(II7) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. I78.

aumento de capital, no existe este derecho, sino una facultad que permite ser titular de dicha norma, y en el momento en que se cumpla el presupuesto de aumento, deberá estar señalado debidamente por las disposiciones legales correspondientes. Este presupuesto debe estar unido a la naturaleza jurídica de la figura de que se trate, de manera que este derecho del accionista, se encuentra condicionado al acontecimiento futuro e incierto del aumento de capital, para que pueda surgir la vida jurídica.

d- Es un Principio Inderogable: en la legislación española, el artículo 39 numeral 2, lo contempla como uno de los derechos mínimos que la titularidad de la acción atribuye. Es considerado por los comentaristas, como un derecho sustancial, como un poder jurídico que se encuentra incluso fuera del ámbito de la junta, así como de los estatutos de la sociedad. El artículo 39 de la Ley atribuye este derecho al accionista de manera individual. En el supuesto de que se refiera al acto fundacional en que los accionistas renunciasen, dicha renuncia se considera vinculante para el futuro. Es un pacto que dejaría reflejar en los estatutos de la sociedad, y en último sentido su inscripción dentro del Registro Mercantil trae como consecuencia la eliminación, por parte de los sub adquirientes, la presunta ignorancia de esta materia.

II8. También surge la interrogante de si sería permisible y a la vez lícito, el declarar o excluir el derecho en discusión por medio de la junta de la sociedad. En este sentido agrega Bér-gamo, que en el anteproyecto de ley española, que no llegó a pasar al mismo texto definitivo en el que se establecía, "este derecho podrá ser excluido por disposición de los estatutos o por el acuerdo de la junta general en la emisión de nuevas acciones." En esta forma no se incluía el "ius opandi", entre los derechos considerados como mínimos. En ocasiones el interés de la sociedad, exige la reducción de estos derechos, al punto de que adquieren el carácter de relativos. Por otra parte en los casos en que el accionista limite un poco el derecho al reparto de dividendos en aras del interés social, y en los casos en que se quieran llevar expansiones de tipo empresarial, puede cruzarse uno o varios repartos de dividendos a efecto de conseguir lo anterior, situación que es permitida por ley. De igual manera se puede mencionar, el caso del patrimonio que pueda resultar como efecto de la liquidación de la empresa. En esta ocasión se hace el reparto, pues entre los activos resultantes artículo I62 numeral 2 de la

---

(II8) BERGAMO, Alejandro. Dp. Cit. Pag. 545. T.II.

L.S.A. el gobierno en estos casos, puede acordar que la misma sociedad continúe sustituyendo este derecho de carácter individual,<sup>1</sup> utilizando el mecanismo de compensación correspondiente. Así algunos como Bérghamo, sostienen que si el derecho de suscripción se puede excluir en los aumentos, debe liberarse mediante aportaciones in natura, o cuando se emite para proceder a los títulos de renta fija de acciones o cuando los destinatarios forzosos son los accionistas de la sociedad absorbida en los procesos de fusión por absorción, nada impide pues, que cuando se trate de un interés de carácter general, funcione la exclusión, siempre y cuando exista una justificación legal que aumente esa medida, y que puedan incorporarse a la sociedad de otra forma, a terceras personas, que puedan de una u otra manera poner a disposición de la compañía sus conocimientos, su maestría, y todas las posibles influencias al nivel del mundo de los negocios. II9.

En la mayoría de los sistemas europeos continentales, se ha considerado la posibilidad de exclusión del derecho de suscripción por ejemplo, el artículo I86 de L.S.C. francesa de 1966 autoriza la supresión del mismo, señalando para esta medida la necesidad

---

(II9) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 547. T.II.

de que exista un quórum excepcional, y que haya por otra parte un informe adecuado de los administradores, y de los comisionados de cuentas. En Italia, por ejemplo, el artículo 244I del Código Civil, pone como medida previa, que se haya demostrado su verdadero interés social. Con relación a este concepto, es importante señalar que se entiende por tal. El Sistema Italiano trata de especificar al máximo, los requisitos que como mínimo debe tener el derecho de exclusión, a efectos de que pueda operar correctamente.

I- Excepcional: o sea que realmente no existe la supresión del derecho de suscripción, no hay la posibilidad de que pueda ser satisfecho el interés social.

2- Para lograr los fines que pueda tener la sociedad, será necesario la exclusión de este derecho, para reforzarlo, se exige aún demostrada la utilidad y la necesidad de la medida que se pudiera adoptar, se somete a que sea revisada y estudiada la situación de legitimidad y de veracidad de la excusa que se pudiera presentar para adoptar esta medida, por los tribunales. En la regulación de esta materia, en España, dentro de los estatutos, se inclinan a pensar que sería difícil eliminarlo. Si bien por un lado no lo elimina, por otra parte lo que hace es recargar o condicio-

nar en cierta forma, el ejercicio del mismo de manera que grava el derecho de suscripción. Entre las limitaciones existentes: limitación al ejercicio del "ius opandi" que hayan adquiridos sus acciones antes que transcurra determinado período, siempre con relación a la fecha en que se aprobó el aumento. En los casos en que se impone un sacrificio de tipo patrimonial al accionista, por ejemplo, en los casos en que se exige un abono, aparte del nominal, de una prima con carácter excesivo, cuando en su día se le obligue a suscribir acciones representativas de aumentos ulteriores, cuando se le exige al socio por cada acción, determinado número de título de renta fija. También como ocurre con el derecho de voto, se podría hasta cierto punto vincular al mismo derecho de suscripción, con la posesión de un número mínimo de títulos que se pueden tener.

Aquellos casos en los cuales en lugar de que existan nuevas aportaciones dinerarias, se eleva el valor nominal de las acciones que se puedan encontrar en circulación, o cuando en lugar de esto se incorporen ciertas reservas, que se encuentren disponibles, ocurre pues que no hay la entrada del exterior que normalmente sucede, y no tiene un funcionamiento normal el "ius opandi", pues necesita que los títulos se liberen por medio de las aportaciones

dinerarias, hechas por personas extrañas, a los actuales socios de la compañía. Puede también existir una diferencia entre las llamadas acciones representativas, del capital llamado fundacional, de las otras acciones que surgen como consecuencia de aumentos posteriores.

A estos efectos el artículo 8 de la L.S.A. señala que: "No podrá constituirse sociedad alguna que no tenga su capital suscrito totalmente y desembolsado en una cuarta parte por lo menos".

En estos casos, no existen reservas por parte de la sociedad y en lo que a antiguos y nuevos accionistas se refiere, tampoco. A diferencia de las acciones representativas del capital fundacional, se encuentran las que existen como resultado de aumentos posteriores, en las cuales para que se pueda suprimir el "ius opandi", es necesario que los dividendos pasivos sean satisfechos con otras aportaciones in natura. Si el suscriptor, pudiera satisfacer con entrega de dinero la exclusión de la preferencia para suscribir, que actuó prácticamente en el momento de la suscripción, colocaría al suscriptor en una situación ventajosa, ya que desde el momento de la suscripción y por el solo hecho de ella, habría incorporado ya a su patrimonio privativo, determinada cuota sobre las reservas. El interés social en que se efectúe una



aportación en especie concreta, puede justificar la exclusión del derecho de suscripción. Es conveniente que las acciones representativas de los aumentos de capital, lleguen a desembolsarse íntegramente si deben aportarse, para que puedan ser liberadas íntegramente. I20.

En lugar de que la sociedad lleve la emisión de las acciones es factible que se acuerde el aumento del valor nominal de las antiguas. A este procedimiento se refiere el párrafo segundo del artículo 94 de la L.S.A.: " También podrán convertirse estas reservas en capital sin emisión de nuevas acciones, aumentando el valor nominal de las antiguas."

En este caso, parece necesario para tal efecto, que se lleve a cabo por medio de un acuerdo total, por consentimiento unánime de los antiguos accionistas, en los casos en que dicho aumento sea mediante aportaciones de sumas de dinero, salvo el caso como agrega Garrigues, de que el contra valor del aumento del capital sea una consecuencia de las reservas. En este caso el accionista prácticamente, no sufre daño económico ya que no se le exige aportación

---

(I20) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 55I. T.II.

alguna para tales fines. I2I. El procedimiento usual, sería el de que se emitieran nuevos títulos o los llamados resguardos provisionales, que una vez realizados deben ser entregados a los socios antiguos, documentos con los que se quedarán una vez hayan entregado las acciones que tenían en fecha anterior.

6- Aumento por Conversión de Obligaciones en Acciones.

Operación que constituye el reverso del aumento de capital, a través de la emisión de nuevas acciones. En ambas situaciones ocurre un aumento y existen desde luego nuevos accionistas. El aumento de abonos con nuevos fondos es típico de las sociedades en desarrollo industrial, mientras que cuando se trata de aumento por transformación del pasivo mismo, nos encontramos en el caso de empresas con un patrimonio precario. En este último caso, la escasa rentabilidad de estas empresas, en las que las actividades no alcanzan para abonar un dividendo a las acciones, y el interés de las obligaciones por consecuencia, puede ser la solución mas adecuada, la de convertir el pasivo exigible en acciones. Esta operación puede que no ofresca beneficios a la sociedad, pero no se le puede negar por otra parte, que aligera los gastos de tipo general, al suprimir la carga del interés fijo y puede conseguir

---

(I2I) GARRIGUES, Joaquín. Op. Cit. Pag. 304.

extender el ámbito de los valores afectados al riesgo social englobando los obligacionistas en el capital. I22.

En estas condiciones, la repercusión que la entrada de los obligacionistas pueda producir en la posición de los antiguos socios, se plantea en la conversión de obligaciones en acciones, casi de la misma manera que cualquier otro aumento de capital. Este mecanismo le permite a la sociedad, poder extinguir sus deudas, utilizando forma distinta al pago en efectivo.<sup>1</sup> Trae una fuerte propaganda al considerar a las obligaciones como un posible medio para finaciar; ha tratado de atraer la suscripción de las mismas a través de pequeños incentivos. Este medio ha sido utilizado, y puede el obligacionista ante la expectativa de que entre a formar parte de compañías prometedoras, actuar rápidamente: esto ha traído como consecuencia el surgimiento de nuevos documentos, que suelen estar emitidos por determinado tipo de sociedades, que tienen una finalidad de financiación primordial, y que a la vez incorporan el derecho de que puedan ser convertidos en títulos, con carácter de participación social, una vez cumplido el término que se les puede haber señalado y las condiciones de

---

(I22) GARRIGUES, Joaquín. Op. Cit. Pag. 305.

emisión. Algunos rechazan la procedencia de la operación.

La conversión de obligaciones ordinarias, obedece a móviles más que todo de saneamiento, mientras que cuando se trata de conversión de obligaciones convertibles, responde siempre a móviles financieros. Estos supuestos en España, de acuerdo con el artículo 95: "La sociedad podrá aumentar su capital con sujeción a lo previsto en el artículo 84 de la Ley, convirtiendo en acciones, sus obligaciones cuando la conversión haya sido prevista en la emisión de estas últimas."

De manera que ambas medidas se encuentren reguladas. Sin embargo en ausencia de una forma explícita resulta complicado el tratar de justificar la procedencia del derecho de suscripción, aunque por otra parte no se puede desconocer, que en los casos en que el obligacionista ejerce su facultad de convertir, debe encontrarse la sociedad en facultad de poder entregar las acciones.

I23. En los casos de renuncia anticipada, podría dársele una validez indiscutible, pues no se puede olvidar que para la emisión de obligaciones, la ley se conforma con el acuerdo mayoritario, si se respetan los requisitos de quórum que señala el artículo 58:  
"Para que la junta ordinaria o extraordinaria pueda acordar válidamente la emisión de obligaciones, al

---

(I23) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. 33I.

aumento o disminución del capital, la transformación, la fusión o disolución de la sociedad y, en general cualquier modificación de los estatutos sociales, habrán de concurrir a ella en primera convocatoria, las dos terceras partes del número de los socios y del capital desembolsado, si las acciones fuesen nominativas, o las dos terceras partes de éste último, cuando las acciones sean al portador."

El propio legislador, tampoco considera como carácter esencial de la misma renuncia unánime del derecho, al tiempo que se acuerde la emisión de las obligaciones. Permite la posibilidad de que se lleve a cabo la conversión. Entonces debe permanecer el derecho de suscripción, que en este caso se traduce, en la preferencia que le debe ser otorgada a los socios miembros, para que puedan suscribir las obligaciones emitidas, como obligaciones convertibles. Así pues, la oferta que se pueda hacer de aquellas obligaciones, vendría a considerarse como requisito necesario. Esta interpretación es la que rige también en el artículo 195 de la actual Ley francesa de Sociedades Comerciales.

La exclusión del socio, sólo se entenderá en el supuesto de que se interpretara más en la intención que en la letra, de manera que la titularidad de los viejos socios sobre las nuevas acciones, supone un acceso previo a los títulos que vayan a ser convertidos, en los casos en que el aumento de capital haya sido en resultado de la conversión en estudio. I24.

a- La operación desde el punto de vista jurídico.

En el supuesto en que el aumento de capital, fuese acordado de manera simultánea con la emisión de obligaciones, no se produce la emisión de nuevas acciones sino hasta el momento de la conversión. La emisión de nuevas acciones es un acto posterior al acuerdo de aumento de capital y a la suscripción de las obligaciones. El obligacionista viene a aportar un crédito, el cual nada le impide que pueda ser compensado con su deuda, como suscriptor de las nuevas acciones. Opera pues una transformación de la cualidad de acreedor a la cualidad de socio. Permite un cambio de una situación firme a otra de carácter inestable. El obligacionista que tenía la posibilidad de percibir a todo evento el interés estipulado, adquiere la calidad de accionista, con la expectativa sobre un dividendo incierto, por tal motivo puede considerarse la conversión como una novación del contrato de préstamo que se extingue. No se puede pensar que este pago se lleve a cabo con la entrega de dinero, ya que se hace a través de la adjudicación de títulos acciones. Esta transformación, no se realiza sin que se tome en consideración el consentimiento individual

---

(I24) VELASCO, Alonso. Naturaleza Económica y Jurídica de la Operación de Conversión de Obligaciones en Acciones. R.D.M. 1953.

de las personas que van a ser afectadas por la misma, ya que sería absurdo que se intentara imponer a algún obligacionista el cambiar una posición segura como acreedor de un interés cierto, a una posición insegura de un dividendo incierto. Es un mecanismo que surge como una situación en la sociedad, como la quiebra de la misma o la de que se hayan producido suspensión de los pagos correspondientes. Garrigues, se desvirtúa de manera fácil, si a cambio de las obligaciones, se le ofrecen acciones preferentes, las cuales tienen una mayor semejanza por su contenido a las obligaciones. I25.

Convertibilidad prevista en la emisión de la obligaciones.

En este sentido se puede hablar de dos supuestos a saber: cuando se habla de obligaciones convertibles, que se refiere a la emisión de las obligaciones convertibles, que se encuentran a favor de la sociedad, y el otro cuando existe la posibilidad de emisión de obligaciones convertibles pero, con una opción a favor de los obligacionistas. En caso de conversión a favor del obligacionista, podría hablarse de un derecho incorporado en el mismo título de la obligación, en cuyo caso y de acuerdo con el ar-

---

(I25) GARRIGUES, Joaquín. Op. Cit. Pag. 308.

título 84 de la L.S.A, no se encuentra la sociedad en posición de rechazar o no la conversión, sino que debe realizarla a solicitud del mismo obligacionista. En la generalidad de los casos lo que se hace , es que la junta general adopte el acuerdo de emitir obligaciones y de aumentar el capital en la cifra necesaria, para atender las peticiones de conversión. La misma ejecución del aumento no tiene establecido un determinado período de tiempo, sino que es perfectamente ejercitable por todo el tiempo que deseen los obligacionistas.

Para algunos, el aumento condicionado de capital no pareciera tener cabida en España, en el que se somete a un doble acuerdo:

a- Convertir obligaciones en acciones .

b- Aumentar el capital sin las medidas necesarias de satisfacer las solicitudes de conversión.No existe un plazo preclusivo para el segundo caso. En el sistema alemán, a efecto de que la sociedad pueda cumplir con el número de peticiones, se ha tratado de solucionar el problema estableciendo el llamado aumento condicionado de capital. En éste sentido, el aumento se va llevando a efecto en la medida en que los acreedores hayan podido suscribir y adjudicar las acciones.Se nota , a través de este mecanismo , como se introduce el elemento condicional que parece estar unido



a toda elevación de capital. En los casos en que el aumento se realice de manera no contemporánea con la emisión de acciones, surgirá la necesidad de un plazo. En el caso en que la sociedad por vía contraria de la normal, se negara a hacer la conversión aún contra los intereses de la misma, resultaría opuesto a lo anterior. A contrario sensu, cuando la sociedad tiene la posibilidad de haberse reservado el derecho de la conversión, se requiere que las condiciones hayan sido establecidas.

Tratándose de condiciones jurídicas, deberá determinarse en alguna forma la manera como podrá ser ejercido el derecho de opción de los obligacionistas. De manera que se establece un interés contrapuesto, el de los socios y el de la sociedad.

Conversión no prevista en la emisión de las obligaciones.

La misma sociedad es la que tiene el interés de realizar las conversiones, más que todo por razones de saneamiento económico de la misma. Para que se pueda hacer efectivo, la ley establece dos requisitos a saber:

Tiene como fundamento el consentimiento de los obligacionistas.

Equivalencia de los títulos que se cambien en la operación.

La circunstancia de que aquel precepto pida el consentimiento de los obligacionistas afectados, y no el de los socios, podría

mostrar que la sociedad podrá hacer el aumento, sin que haya necesidad de que aquellos renuncien individualmente a un derecho que en este caso no les corresponde. En el momento en que se establece que la sociedad podrá aumentar el capital, puede pensarse en una especie de facultad que se otorga a la misma compañía, excluyendo la posibilidad que se encuentre frenada por otra parte de la misma, por el consentimiento de los socios. Este acuerdo deberá ser de carácter individual y ante la junta general, ya que la misma tiene como función principal, de testificar el consentimiento que hayan dado los obligacionistas, que resultarán afectados por la conversión. Cuando la sociedad trata de hacer un aumento, por medio de la conversión, pueden por otro lado disminuir los presupuestos de preferencia que pueden tener los antiguos socios. Artículo 36: "No podrán ser emitidas las acciones por una cifra inferior a su valor nominal. Será lícita la emisión de acciones con prima."

Cuando la ley hace referencia al número de acciones que se recibirán, es precisamente el valor nominal de este conjunto de acciones.<sup>1</sup> Puede ocurrir que el valor nominal de las acciones, no supere el valor efectivo de las obligaciones a su tipo de emisión. Existe la posibilidad de conversión, siempre y cuando se haga de

tal forma que la emisión de las acciones no llegue a superar en ningún caso la suma total desembolsada por los obligacionistas para poder adquirir las obligaciones. Puede ocurrir, que cuando el valor sea inferior, los obligacionistas paguen la diferencia a la sociedad, a manera de lograr una verdadera equivalencia entre ambos. La otra fórmula sería, que la misma sociedad, trate de donar cierta parte de las obligaciones, a efecto de animarles a que efectúen de manera efectiva la conversión de los títulos, siempre y cuando se haga con los medios de carácter económico, con los cuales pueda la sociedad disponer en forma libre, de manera que permanezcan intactos los llamados fondos de reserva de la misma.

#### C- Derecho de Información.

La formación misma de la voluntad social, adolecería de un vicio que puede considerarse de origen, si los accionistas no tuviesen un adecuado conocimiento de las materias sobre las cuales puede pronunciarse la junta de la sociedad. Realmente la declaración de voluntad que viene a constituir el voto, no se debe admitir de manera inconciente, sino que requiere de cierta formalidad. Puede ser admitido el derecho de información, como aquel que en parte viene a complementar el derecho de voto. Para Bér-gamo, se caracteriza este derecho como una especie de poder jurí-

dico para poder inquirir respecto de ciertos actos y hechos, que por lo que afecta a terceros, está incluido en la esfera de la reserva. Así como la publicidad al eliminar al incógnito, crea una situación objetiva de conocimiento público. Sitúa a su titular en una posición subjetiva frente a determinados sucesos, que en cuanto a los no titulares deben seguir ubicados en el círculo del secreto. I26. Es pues un derecho subjetivo, fundado en la Ratio Legis. El ejercicio del mismo no puede depender de la tolerancia de la mayoría, ni de la cooperación de grupos minoritarios. La doctrina y la jurisprudencia han venido destacando con mayor intensidad la importancia de este derecho.

Para algunos autores, es considerado como inderogable, de manera que cualquier precepto de carácter estatutario que en una u otra forma pretendiera eliminarlo, sería nulo, no obstante cabe la posibilidad de que en determinadas circunstancias, pueda el accionista renunciar a ejercitarlo. Tiene el interés de permitirle a los socios, la información necesaria sobre la situación patrimonial de la sociedad, o sobre las circunstancias relativas a

---

(I26) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 760. Tomo 2.

la gestión de la misma. Para otros como Uría, se trata de una facultad complementaria en cierto modo del derecho de voto, aunque independientemente de él, pues, si su eficacia se aprecia de modo especial con la emisión del voto, no queda por ello exclusivamente reducida a los supuestos de participación del accionista en la formación de la voluntad social. Bajo este aspecto, ha de advertirse que al lado de esta frecuente accesoriedad de la previa información respecto del voto, este derecho a obtener información dentro de los límites que se establezcan, se conserva incluso con relación a aquellos asuntos que dentro del orden del día, no requieren de la adopción de un acuerdo, y cuyo debate no concluya en una votación, manifestándose también como un presupuesto para la efectividad del ejercicio, de cuantos derechos derivan de la cualidad de socio. I27.

Es el derecho que persigue, que los accionistas puedan enterarse de la situación económica de la empresa y por ende de la marcha de las operaciones, para formarse un criterio, antes de la emisión de sus votos correspondientes, en las proposiciones que se sometan a su consideración, y que puedan afectar el destino de

---

(I27) URÍA, Rodrigo. Comentarios de la Ley de Sociedades Anónimas.  
Pag. II8. Tomo I.

la compañía. Se puede considerar en un doble aspecto: uno que trata del conocimiento de los socios de los asuntos económicos de la empresa, y por otra parte la solicitud verbal de los directores y a la junta general de accionistas, de los detalles sobre la verdadera marcha de las distintas operaciones sociales. Se trata de regularlo en forma estricta, y persigue evitar en lo posible que la sociedad sufra los perjuicios que le puedan ser ocasionados por el abuso que puedan hacer los socios del mismo. Se debe diferenciar el derecho de información del de rendición de cuentas de la junta general. Los administradores no pueden en forma alguna, eliminar las informaciones, que hayan decidido por acuerdo de la mayoría que la asamblea solicite, de la situación en que se encuentran sus negocios en un determinado momento.

Para algunos, el fundamento y razón de este derecho, descansa en la configuración jurídica moderna de la sociedad anónima, en la que la cualidad de socio no atribuye por sí solo el derecho a ser administrador. La configuración aristocrática que la sociedad por acciones, recibió hasta el siglo XIX, era incompatible con el reconocimiento de un derecho de información a favor del accionista aislado, y que sólo aparece con la intervención del régimen

democrático en la sociedad anónima. I28.

Este derecho del socio, es reconocido prácticamente por la doctrina. En la práctica se toma como razón de su existencia más que todo el derecho de voto que posee el accionista, ya que actúa el derecho de información como un presupuesto indispensable para la formación del criterio del socio, necesario para la marcha de la gestión social, y la situación patrimonial de la misma. Es precisamente este derecho el que permite el conocimiento adecuado, para que puedan actuar las voluntades individuales de los socios.

Además de intervenir en la formación social en las juntas generales, tiene derecho a la adopción de decisiones con independencia de la conducta y criterios de los otros accionistas, para poder elegir entre las alternativas referentes a su posición personal y aislada. Necesita así mismo de la información adecuada que le puedan proporcionar los elementos de juicio para la adopción de resoluciones que considere más favorables. No es un mero derecho accesorio del voto, sino que es complementario de éste a la vez que independiente de aquél. I29.

---

(I28) IZQUIERDO MONTORO, Elías. Op. Cit. Pag. 244.

(I29) ARANA GONDRA, Javier. Op. Cit. Pag. I88.

La misma jurisprudencia ha tratado de sostener que es mas bien circunstancial la cualidad de accionista, que es irrevocable, teniendo como base, el servir al derecho de voto.

Para otros como Rubio, es una facultad, que si hoy se encuentra reconocida legalmente, no era por otra parte desconocido en la práctica de nuestras sociedades. Por regla general, los administradores no ponen dificultad en suministrar en las juntas generales, los informes solicitados por los accionistas, y así mismo el correlativo deber de los administradores, que antes abandonados a la buena voluntad de éstos, quedaron plenamente reconocidos. La finalidad principal del contrato de sociedad anónima, se considera como el hecho de poner en común un determinado número y cantidad de elementos, con una idea de lucro en común, es lógico que el socio miembro de la misma, tenga una facultad de intervención, de manera que tenga sus efectos en la tutela de su propia participación, facultad que le debe permitir por lo menos, la posibilidad de tomar parte en sus decisiones, además de todas aquellas en las que pueda tener interés de acuerdo con la ley. Para otros como Rubio, es importante considerar dos aspectos, uno el elemento que se refiere en forma directa al socio sólo, en cuanto puede considerarse como parte integrante del órgano supremo de la compañía,



sino en su condición de tal. Otro aspecto el referido a las repercusiones respecto de los inversores y sobre el tráfico en general. Por el primero de estos dos aspectos, se reservaría el derecho de información en el sentido propio, mientras que el segundo se mueve dentro de un terreno común a muy distintas instituciones jurídicas con fines de publicidad, y precisamente a este último se refieren múltiples exigencias de la misma ley, en las que se pretende la divulgación de hechos y actos sociales por medio del Registro Mercantil o a través de periódicos oficiales.

I30.

Ambos criterios pueden ser tomados en formas distintas. Puede operar de manera factible que se implante un sistema con cierto tipo de reglamentaciones mínimas en lo que al sistema de información se refiere, con carácter extra social, mientras que por otro lado el reconocimiento real de posibilidad de investigación a favor de los miembros accionistas. En las grandes empresas las distancias que pueden encontrarse entre los administradores de las mismas, de las de los accionistas, trae como consecuencia la necesidad de reglamentación. Se trata de un derecho de información

---

(I30) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Págs. 356 y 357.

también frente a todos, que se puede entender como una necesidad de publicidad que requiere una instrumentación distinta, y que repercute en la estructura de los órganos sociales.

Junto a las facultades revisadoras de los revisores de cuentas, las recientes leyes tienen la tendencia a aumentar la fiscalización individual del accionista a través de este derecho.<sup>1</sup>

#### I- E.E.U.U.

Contiene un desarrollo intenso de publicidad, que permite someter la actividad social al control directo de los mismos accionistas, incluso de la misma opinión pública. En este caso, opera a través de un organismo con carácter administrativo, en el que para que los títulos puedan ser admitidos, tienen que presentar a S.E.C. (Securities and Exchange Comision), para la cual se debe presentar un reporte anual, a parte de los datos de cualquier naturaleza sobre la formación y estructura de la misma compañía, de la naturaleza de sus propios negocios, la lista de participaciones en el capital social de los administradores.<sup>1</sup> De allí que la facultad que posee el accionista con este derecho alcanza límites mínimos.

#### 2- Italia.

En este, los socios tienen facilidades de examinar por cuenta propia el libro en el que se señala el nombre y los titulares de

las acciones nominativas, los desembolsos, así como los vínculos que se refieren a la misma compañía, en los que al representante común se refiere de la misma asamblea de los obligacionistas, así como el libro de obligaciones, en el que se señalen la cantidad de ellas que han sido emitidas como las amortizadas, y las transferencias que de las mismas se hallan hecho. Las obligaciones de carácter individual, poseen respecto al libro de convocatoria, el mismo derecho y en cuanto a las deliberaciones hechas por la asamblea; artículos 2422 y 2421. El Colegio Sindical puede recibir el informe del balance de la compañía, con la relación y los documentos que se justifiquen. Además el Colegio Sindical, tiene la obligación de informar a la asamblea los resultados del ejercicio social y la contabilidad de la compañía, además de hacer las observaciones correspondientes, así como su aprobación.

### 3- Inglaterra.

Tiene un sistema amplio. La sección I30 impone a los administradores el deber de proporcionar a los accionistas 14 días antes de la primera junta que se celebre posterior al acto de fundación, un informe que se refiere al funcionamiento y constitución de la misma compañía. La sección I40 atribuye a ciertos grupos minoritarios el derecho que puedan exigir por escrito, los

datos necesarios referentes a cualquier proposición sobre las cuestiones que se puedan tratar, ejemplo, solicitud para poder ser vinculante. La sección I58, dispone que sean remitidos a los obligacionistas y a quienes se encuentren legitimados para asistir a la asamblea ordinaria, ventún días antes de su celebración una copia del balance y de la cuenta de los resultados. Junto con la misma extensión de facultades fiscalizadoras de los revisores de cuentas, las leyes recientes tienden a ampliar la fiscalización individual del accionista a través de este derecho. De manera tradicional ha sido entendido en su sentido extricto, o sea que se limitaba a inspeccionar la contabilidad social para la intervención de la junta general.

Sobre este mismo fin, las leyes dispusieron la época y su forma de ejercicio para este derecho. Debían los administradores poner a disposición de los accionistas ciertos documentos contables, como podían ser el balance de las cuentas de pérdidas y ganancias, el mismo inventario durante cierto período previo a la celebración de la junta. A partir de la evolución del mismo se entiende en un doble sentido: En cuanto al contenido, se estima para el accionista el derecho a que pida la información sobre la marcha de las operaciones sociales, como el informe de los adminis-

tradores. En la nueva etapa de este derecho, no se trata de una información de tipo individual del accionista propiamente dicho, sino que cambia la imagen, ya se trate a través del legislador de que se le informe al público de los tenedores de los valores mobiliarios y así mismo al público en general, mediante la publicación que se puede llevar a cabo de ciertos documentos de carácter social. Por ello puede entenderse la antinomia de intereses opuestos en este derecho:

a- una parte sobre la gestión de la sociedad.

b- otra por la defensa de los secretos del negocio, muchas veces en interés de la misma sociedad.

Para los legisladores modernos, esta antinomia resulta ya pasada y tratándose de corregir los errores anteriores, se intenta distinguir entre los distintos tipos de sociedades que hay, sociedades por acciones y particularmente entre las sociedades anónimas que hacen llamamiento al público y cotizan sus títulos en Bolsas y las otras para la reglamentación del mismo derecho de información. Existe una ordenanza francesa del 4 de febrero de 1959 que trata de diferenciar según las dimensiones de la sociedad. Impone una información de tipo periódica, mediante un boletín de anuncios legales obligatorios de ciertos datos y épocas, según

que las sociedades hagan un llamamiento al público y según que sus balances sobrepasen o no la cifra de cierta cantidad de dinero. La importancia de dicho ordenamiento, consiste en que marca una evolución del derecho de información en el Derecho Francés, por una parte, mientras que por otro lado, a pesar de la ley de 1867 que tiene vigencia sobre ciertas sociedades por acciones en Francia, no haya respetado el criterio dimensional de las empresas, la nueva ordenanza de 1959 ha marcado una sólo reglamentación para todas las empresas en materia de fiscalización.

En otros países como Bélgica, empieza a notarse también un movimiento evolutivo de este derecho, al que se le dedican los esfuerzos necesarios entre ellos, varios organismos como el Comité Nacional de Ahorro Mobiliario, el Comité de Empresa. I3I.

Las variaciones legales, constituyen un verdadero avance. A veces los accionistas no se encuentran debidamente informados. Por eso existe la tendencia en la sociedad anónima de proveer las sociedades, de personal técnico y adecuado que asegure un mayor rendimiento, para que pueda ser completada la acción individual. Es conveniente afirmar que las leyes sobre el derecho de

---

(I3I) POLT. Synthese des Grandes Assemblies D'Actionnaires de 1952.  
Informe hecho a la ocasión de las Jounées D'Estude y de la  
Exposición sur les Public Relations. París 1952.

información, a medida que se reforman, han sido acompañadas también de sanciones penales respectivas, que son amenazas coercitivas sobre los administradores, y no incitan al accionista a jugar el papel que le ha destinado la ley sino lo contrario. Aún cuando las reformas legislativas sobre la extensión de la obligación no haya conseguido su objetivo primordial, provocar la colaboración en lo que a la gestión social de los accionistas se refiere, han sido benéficas en los efectos de carácter secundario.

El régimen de fiscalización en el derecho español, ofrece un contraste con el conjunto del derecho comparado, ya que en lo que a la vigilancia se refiere, ha adoptado un sistema estricto, en materia de fiscalización de la gestión social. En los casos de estudio de las funciones de los órganos sociales, el derecho de información es amplio, ya que abarca todos los informes y aclaraciones que estimen precisos los accionistas. Pueden pedir toda clase de informes y de aclaraciones. Sin embargo, la misma ley establece una serie de limitaciones a este derecho. El principio general, es que la misma junta general no puede decidir sobre las materias que no se encuentren dentro del orden del día. Tiene esta medida como propósito fundamental, limitar el derecho, una excepción, que es el ejercicio de la acción de responsabilidad con-

tra los administradores (artículos 48, 53, 80).

Artículo 48: "Los accionistas constituidos en junta general debidamente convocada, decidirán por mayoría en los asuntos propios de la competencia de la junta. Todos los socios incluso los dicidentes y los que no hayan participado en la reunión, quedan sometidos a los acuerdos de la junta general".

Artículo 53: "La acción de responsabilidad contra los administradores se establecerá por la sociedad, previo acuerdo de la junta general, que puede ser adoptado aunque no conste en la orden del día. En cualquier momento la junta general podrá transigir o renunciar al ejercicio de la acción, siempre que no se opusieren a ello los socios que representen al menos la décima parte del capital social. El acuerdo de promover la acción o de transigir, implica la destitución de los administradores."

Artículo 80: "Los accionistas que representen la porción de capital que queda establecida en el párrafo anterior, podrán entablar conjuntamente contra los administradores la acción de responsabilidad, cuando la sociedad no lo hiciere dentro del plazo de tres meses, contados desde la fecha del acuerdo, o cuando éste hubiera sido contrario a la exigencia de la responsabilidad. Los acreedores de la sociedad sólo podrán dirigirse contra los administradores, cuando la acción tienda a reconstituir el patrimonio social, no haya sido ejercitada por la sociedad o sus accionistas y se trate de un acuerdo que amenace gravemente la garantía de los créditos".

De esta forma fuera de los ámbitos y asuntos sometidos a la orden del día, no le permite la ley al accionista, ejercitar este



derecho, para lo que se refiere a aclaraciones o informe que le interese. Sólo en lo que ha las juntas se refiere, cabe prede-terminar de manera parcial, el derecho de información, ya que tratándose en estas juntas, se ha de decidir sobre la gestión social, sobre las cuentas del ejercicio, y la distribución de los beneficios, materias éstas que constituyen la base mínima sobre la que los accionistas podrán hacer efectivo este derecho de acuerdo con lo que estipula el artículo 65 de la L.S.A. española. I32.

#### 4- Titular del Derecho.

Viene este derecho a ser una facultad exclusiva de los accionistas y la "simple asistencia a la junta no constituye causa suficiente para que se pueda obtener el derecho de información."

I33. De allí, que el resto de las personas entre los que se puede mencionar, gerentes, administradores y demás técnicos, o persona que en una u otra forma puedan tener un determinado interés en la buena marcha de la compañía, no puedan ser considerados por esa singular situación, como titular del derecho de información regulado por el artículo 65 de la ley. En cualquier caso que se trate, es este un derecho exclusivo del accionista. Aún cuando el

---

(I32) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 72.T.I-  
 (I33) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 728.T.I.

derecho del accionista se encuentra unido, no sucede lo mismo al momento del ejercicio, pues al hacer la solicitud una de las personas que sin ser socio tenga en ese momento la representación de uno, no se le puede negar de acuerdo con el artículo 60 de la ley. I34.

También siendo un accionista, se le niegue el derecho de información, cuando se pruebe que es objetivamente innecesario, y en este sentido se puede mencionar una sentencia del Tribunal Supremo del 23 de junio de 1923 en la que se niegan los informes cuando "se ostentaba en el momento de la celebración de la junta cuestionada, el cargo de secretario y el de consejero de la sociedad, que implica salvo prueba en contrario, el conocimiento de los libros, cuentas y documentos de la misma. Así podrán ser titulares de este derecho, aquellas personas que asistan a la junta de la sociedad, ya sea a nivel personal o representando a un accionista. Tal información hace referencia sobre todo en particular y exclusivamente, sobre asuntos que se puedan trabajar en el orden del día, en caso contrario puede negarse. Para otros, puede considerarse como titulares a un accionista, aún cuando concurriese

---

(I34) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag 728. T.I.

o no a las juntas, tomando en consideración el artículo 65 de la ley. Para el ejercicio del derecho de asistencia, y la posibilidad de obtener informes, no se requiere la presencia en la misma junta, en el caso de que se admitan, que los mismos administradores puedan proporcionarla por escrito, antes de que se inicie la cesión. I35.

5- Ejercicio de este Derecho.

En este sentido la ley de sociedades anónimas, trata este derecho desde el punto de vista de la función de los órganos, por otra parte la misma reglamentación que se establece para el mismo, opera en el derecho español en forma estricta. Las anteriores legislaciones pensaban que los accionistas tenían interés de ser informados de los asuntos sociales. Las leyes clásicas tendían a reconocer este derecho, en forma estricta a fin de evitar que a través de la libre negociabilidad de acciones, pudiera un accionista que sigue las actividades de la compañía, obtener acciones de ella, y obtener de la misma la suficiente información, a manera de desarrollar en forma ilegal una verdadera competencia. Como bien advierte Garrigues, es esto lo que contemplaba

---

(I35) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 360.

la expresión de motivos de la ley española y por ello se trató de regular en términos estrictos el derecho de información, en el sentido de no conceder sino un derecho previo a la misma junta general, para que los accionistas en un término mínimo de 15 días, examinaran el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria de los administradores, y concediera además, el derecho a pedir aclaraciones de la junta general. Podrán los accionistas además solicitar por escrito y con anterioridad a la reunión de la junta o verbalmente durante la misma, los informes y las aclaraciones que se estimen precisa acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, y añade que los administradores estarán obligados a proporcionárselos, salvo en los casos en que a juicio del presidente, la publicidad de los datos solicitados perjudique los intereses sociales. I36. El mismo derecho en Italia, ha variado y se ha establecido un mecanismo fiscalizador, que opera a través de un órgano a nivel estatal (el mismo Gobernador de la Banca de Italia), y que no es más, que un paso hacia la socialización, de la misma sociedad anónima.

A este derecho subjetivo del accionista, se le une una corrien-

---

(I36) GARRIGUES, Joaquín. Hacia un Nuevo Derecho Mercantil. Editorial Tecnos. Madrid 1971. Pag. 174.

te distinta que hasta ahora no había operado en esta forma, y se trata de un interés nuevo, del deber de información que tiene la sociedad, surge un nuevo derecho de información hacia el público, que tiene como fundamento principal la circunstancia de que ya este derecho no sólo interesa a los accionistas, sino que interesa también al público en general, o sea el conglomerado de personas que pueden desear ser accionistas de una determinada compañía y que tienen al menos el derecho a que se les informe de la situación financiera o de lo que sucede dentro de la sociedad en mención. De allí pues que este derecho considerado individual, se haya convertido en un derecho de carácter público. De acuerdo con el artículo 65 existen dos formas para ejercitarlo. Pueden los accionistas solicitar los informes verbalmente durante la junta o por escrito. En último caso la solicitud deberá hacerse por escrito, y dirigida a los administradores con anterioridad a la reunión de la junta. La ley permite al presidente de la junta, que decida si se suministra o no el informe. I37. Los poderes de los administradores y la misma necesidad de los secretos de la empresa, han tratado de cortar al accionista considerado en forma

---

(I37) GARRIGUES, Joaquín. Op. Cit. Pag. 613.

aislada, a poder investigar la contabilidad de los libros sociales.

El artículo IIO, de la ley, limita el derecho de los accionistas, a tener a su disposición en el domicilio social, quince días antes de la celebración de la junta general, los documentos y el informe sobre ellos emitidos, a que se refiere el artículo IO8. Salvo disposición contraria, el ámbito de éste derecho sobre la materia referente a la contabilidad social, se encuentra debilitado en cuanto al lugar en donde ha de ejercitarse, en cuanto al plan de su ejercicio, así como también a los documentos a que se refiere. El mismo artículo, impone a los administradores la obligación de poner a disposición de los accionistas y el domicilio social por un plazo no menor de 15 días antes de la celebración de la junta, los documentos citados y el informe de los censores de cuentas sobre los mismos. A la junta general le toca el nombramiento de los censores, que tienen como función esencial el acomodar la fiscalización de la junta. Se comprenden las atribuciones como limitadas al órgano fiscalizador, creadas por la misma ley restringida por el contenido del artículo IO8, y la ausencia total de normas que se refieren a la responsabilidad propia de parte de los censores de cuentas. "Ni los estatutos ori-

ginales, ni con más motivos, su posterior modificación, podrán en otra forma restringir el ámbito y las condiciones del derecho de información establecido por la ley. Puede que exista una posible reglamentación en cuanto a las horas y los modos de acceso a la contabilidad o a la entrega de solicitudes de informe, pero resultará de manera ineficaz, en cuanto supongan un entorpecimiento por la ley."I38. Tal como la concibe la ley, la función de vigilancia no es mas que el medio mediante el cual, la junta general ejerce su derecho de gestión indirecto, o sea que puede censurar la gestión social, aprobar en su caso las cuentas y balances, resolver la distribución de beneficios y poder tomar de manera eventual sobre asuntos que no se encuentren reservados por la ley, o por los estatutos, o la administración.

Uría, "opina que a la solicitud escrita, no tiene porqué corresponder un informe escrito, pues puede acogerse o negarse de palabra en la propia junta. Tiene su apoyo en la autorización legal que se concede al presidente para decidir si en determinados casos el informe se toma o se deja". Para otros como Polo, "diferir hasta el momento de la junta, los informes y aclaraciones

---

(I38) Rubio, Jesús. Op. Cit. Pag. 360.

solicitadas, contradice en parte los principios que inspira el mismo derecho, que tratan de asegurarle al accionista los datos que puedan ser necesarios, para emitir el voto con conocimiento de causa. Para éste, la solicitud por escrito debe corresponder, siempre que sea posible, lo mismo que la respuesta." La nota diferencial de las funciones de vigilancia, entre el derecho español y el comparado sobre la materia, consiste mas que todo en que para el derecho comparado, el legislador da perfecta cuenta de la debilidad de la junta general y le provee de un tutor que viene a ser el comisario revisor, I39, que debe ser un profesional. Frente al desinterés que por parte de los accionistas pueda existir, y por otra parte el apoderamiento de poder por parte de los administradores, se ha tratado de establecer un puesto de árbitro que trata más que todo de servir de contrapeso al desequilibrio. En opinión del criterio del legislador español, es esencial, y que se exigía para los censores la cualidad de socio, pese a que la misma ley permite, que en cierto tipo de decisiones y de la administración, participen incluso personas que tienen la

---

(I39) LIPENS, J. Les Pouvoirs respectifs de L'Administration et de L'Assemblée en Belgique. Cours de la Fac. Int. de Derecho Comparado. 8.



cualidad de accionista. I40.

El Tribunal Supremo en una sentencia del 5 de marzo de 1966, en la que se refiere a la posibilidad de responder verbalmente en la junta a una solicitud de información formulada previamente por escrito sostiene que "el legislador al permitir esa posibilidad se refiere a las pedidas por dicho procedimiento en la propia junta, pero no a las que fueron con carácter previo y condicionante a la asistencia de la misma". De manera verbal todos aquellos accionistas que asistan a las juntas tendrán la posibilidad de usar el derecho, y aún cuando los mismos estatutos limiten ciertos turnos, las aclaraciones que soliciten los accionistas en ejercicio del derecho que la ley les confiere, no debe reputarse como intervenciones que consumen turno en pro o en contra, ya que no constituyen debate propiamente dicho, sino el ejercicio de un derecho distinto al de voto. I41. Este derecho, parece no ser exclusivo para el carácter individual del accionista sino que, atiene mas bien a un desarrollo de carácter social, debiéndose limitar cualquiera actuación que pueda ir en contra de ese interés.

---

(I40) CARRANZA, Casares. Citado por Pedro L. Ruíz. Rev. Jurídica. Cataluña. Pag. 257.

(I41) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 73I.T.I.

Foschini, "el abuso de este derecho se concreta en aquel ejercicio del derecho mismo, que no corresponde a su función objetiva, sino que la desconoce en el sentido que tiende a realizar en interés personal del socio y extrasocial, distinto tanto del interés común de los socios, como del interés individual de el mismo como accionista, en tales hipótesis el ejercicio del derecho, condicionado por la presencia de intereses extrasociales o antisociales, dirigidos al fin concreto de daño a la sociedad, no es susceptible de aquella tutela que le reconoce el ordenamiento jurídico, en razón de su función objetiva. I42. En Panamá, el artículo 425 del Código de Comercio, cuya vigencia fuera restablecida por ley 9 de 1946 dispone: "La asamblea general podrá acordar el nombramiento de revisores para el examen del balance, o de los antecedentes de constitución de la sociedad o de la gestión social. Si la proposición que al afecto se hiciera fuere desechada, podrá el juez sin más trámites, nombrar tales revisores a petición de accionistas cuya representación represente un vigésimo del capital social. No se atenderá dicha solicitud sin previo depósito de afianzamiento de los gastos que ocasionare, cuyo motivo fijará el juez prudencialmente."

De manera que se sigue un derecho un poco amplio. En Espa-

---

(I42) FOSCHINI. Op. Cit. Pag. 224.

ña este derecho experimentó una transformación hasta que entró en vigencia en la actual ley, el artículo I73 que consagraba con carácter absoluto este derecho. En cuanto a la época y forma de ejercitarlo, el artículo I56, remitía la regulación a los estatutos y reglamento de la sociedad, solución que planteaba en la práctica el problema de licitud y límites de la extensión del derecho. En una interpretación en sentencia del 26 de octubre de I935 se establece una interpretación extensiva de este derecho.

Limitaciones: en cuanto a la materia sobre la cual recae este derecho, pueden los accionistas solicitar todas las explicaciones que se estimen, pero sólo sobre los asuntos tratados en la orden del día. Se niega la fórmula de ruegos y pregunta concedidos antes de la práctica, y generalmente se desarrolla después que hayan sido debatidas y botadas las cuestiones previas para la reunión, refiriéndose normalmente a toda clase de temas y materias extrañas a la orden del día, en relación con la sociedad. I43.

b- Supresión en ciertos casos del derecho de información. La Ley prevee la posibilidad, de que los administradores se nieguen a presentar los informes que haya cuando a juicio del presidente, la pu-

---

(I43) URIA, Rodrigo. Op. Cit. IIPag. 6ID.

blicidad de los datos solicitados perjudique los intereses sociales. Esto es, que el ejercicio y el alcance de este derecho, dependen del libre arbitrio del presidente. En caso en que el presidente abuse de esta facultad, corresponderá al demandante comprobar el abuso, prueba que resulta difícil. La ley a reservado una excepción a esta facultad del presidente, que ~~ese~~ árbitro entre sus propios intereses y en los de los accionistas, juez y parte. La ley impide que la presidencia pueda negar los informes pedidos, y en los casos, en que dicha solicitud se encuentre apoyada, por accionistas que representen la cuarta parte del capital desembolsado. Excepción teórica puesto que las grandes sociedades es casi imposible su cumplimiento. I44.

#### D- DERECHO DE VOTO.

Ha sido definido, como aquel mediante el cual el socio participa de manera mínima en el control de la gestión realizada por los administradores. Es un derecho administrativo o político. I45. En contraposición a los derechos de carácter patrimonial, de carácter personal, es inherente a la condición de accionista, y a la vez intransferible separadamente de ella. Es un derecho

---

(I44) POLO DIEZ. Contabilidad y Derecho Fiscal.

(I45) VIVANTE. Trattato de Diritto Comercial. Volumen 2. Milán 1923. Pag. 214.

inderogable. Posee un carácter instrumental, puesto que su contenido es de carácter patrimonial y sirve al logro de un fin lucrativo, a través de los cuales los accionistas, de forma indirecta, pueden asegurar su participación en los beneficios de la sociedad. Le permite al accionista una participación en los acuerdos de la sociedad en la junta general, y en los asuntos que se relacionan con el funcionamiento de la compañía. Es el medio por el cual el socio participa, de conformidad con las disposiciones de la ley, en la formación de la voluntad social. Si la voluntad se forma mediante el ejercicio del voto, es natural que éste sea uno de los derechos esenciales y mínimos que atribuye la condición de accionista. La formación del poder social se realiza a través del ejercicio del voto, de allí su naturaleza política.

I46.

Es un derecho esencial a todo accionista, y para algunos quizás la única nota personal de la anónima capitalista, es intangible no admite privilegios ni cortapisas legales o estatutarias salvo ciertas limitaciones. I47. El accionista en la sociedad, tra-

---

(I46) POLO DIEZ. Op. Cit. Pag. 194.

(I47) IZQUIERDO MONTORO, Elías. Op. Cit. Pag. 245.

ta de buscar una posición ventajosa de acuerdo con el capital aportado, mientras que para esa misma finalidad, la ley le proporciona una serie de derechos de carácter patrimonial. Ofrece al accionista aislado, una posibilidad de participar en la gestión social, y fiscalización de los administradores. La sociedad no desplaza de manera total al accionista. Su organización interna ofrece a todo accionista el medio de influir en la administración de la empresa, concurriendo a las juntas generales y participando con su voto a la formación social. Así, el accionista más insignificante, tiene un camino abierto a su legítimo deseo de intervenir en la dirección de los asuntos sociales.

En la mayor parte de las legislaciones, se mantiene el criterio de que el accionista debe ser titular de un voto, como un derecho inherente a la condición de socio. Para algunos, no debería considerarse como un derecho esencial e inherente a la condición de accionista, pues, los inversores ahorradores de capital, o los especuladores tienen como finalidad, la obtención de sus respectivos dividendos o en definitiva de la rentabilidad de su inversión, pues no creen que produzca una mayor concentración de poder, ya que constituye una realidad que no se puede desconocer a los ojos del legislador. En los países capitalistas más avanza-

dos, la estructura democrática de la sociedad, se ha transformado en una estructura autoritaria, por tanto dentro de una lógica capitalista y tomando en consideración que el capital tiende a consolidar cada vez más las estructuras autoritarias, pareciera coherente que el derecho de voto perdiera su carácter de derecho esencial del accionista. I48. Es aquel en virtud del cual el accionista forma parte de la voluntad social, en aquellas materias en las que sea por los estatutos, o por la ley, se haga necesaria la decisión por parte de la junta general de la compañía. Ocupa el primer lugar entre los derechos de consecución. Para la ley, es el mecanismo de tutela de los intereses de los socios, titulares correspondientes de las acciones. Entre sus características podemos mencionar:

I- Es un derecho de consecución ya que hay ausencia de carácter patrimonial, por tratarse mas bien de una facultad que trata de facilitarle al socio la garantía de su participación en las decisiones de la sociedad, que tienen como resultado final, el reparto de un beneficio o dividendo de las aportaciones de cada socio.

---

(I46) ALBORCH BATALLER, Carmen. Op. Cit. Pag. 78.

2- Es un derecho que se deriva de la cualidad de socio, ya que en principio rige para el sistema de las sociedades anónimas, en la generalidad de los casos el voto por acción, tal como sucede en las sociedades colectivas. La influencia de cada socio en la formación de la voluntad social se encuentra en proporción al monto de la participación en el capital social, representado en acciones.

3- Es considerado como un derecho potestativo. Parte de la doctrina estima que el accionista a parte de cumplir con las prestaciones patrimoniales, se encuentra vinculado por cierto deber de colaboración en el logro del objetivo social. La obligación de aportación tiene perfil concreto y definido: poner en común bienes susceptibles de evaluarse en dinero. El deber de colaborar más complejo puesto que la prestación en la que se traduce, es irrepresentable materialmente. Una y otra señalan verdaderas pautas de conducta, motivadas por un estado de necesidad.

Para algunos como Bérnago, el derecho de voto es una función social tomando en consideración que el mismo se atribuye en interés colectivo de la sociedad, y no en interés privado de los accionistas. I44.

---

(I44) GIRON TENA. J. Derecho de Sociedades. Valladolid, 1952. Pag. 126.



De esta forma, si el voto fue considerado como una facultad potestativa, podrían ser exigidas responsabilidades al socio, por el contenido de su voto. En cuanto a la titularidad del mismo, corresponde de manera exclusiva a los socios, ya que son ellos quienes en realidad componen la expresión de la voluntad social. En las acciones nominativas corresponde a las personas que aparezcan inscritas en el registro de acciones, en tanto que en las acciones al portador corresponde a las que exhiba frente a la sociedad, como tenedor en virtud del principio de la legitimación respecto a los títulos acciones.

Es un derecho que no debe faltar a ningún accionista, por insignificante que sea su participación social. En su ejercicio concurriendo a las juntas generales y participando con su voto en la formación de la voluntad social, tiene todo accionista la oportunidad de fiscalizar la actuación de los administradores. Así es como la sociedad anónima a pesar de su carácter impersonal y capitalista no desplaza de manera absoluta al accionista singular de la intervención de los negocios sociales. ISO.

En la actualidad las acciones sin voto tienen lugar más que

---

(ISO) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 221.

todo en legislaciones como Alemania, y en el resto de los países de derecho anglosajón, o aquellas influidas por el sistema angloamericano. Hoy se extiende esta tendencia más que todo con el ánimo de asegurar a determinadas minorías el control de la sociedad, o debido al grado de absentismo, por quienes no tienen interés en la sociedad. En el derecho alemán se encuentran reguladas las acciones sin voto en el artículo I39 a I4I. En el derecho francés no han sido admitidas. Funcionan en otras legislaciones como Brasil artículo II5 y II6 de la Ley de I940; en Argentina, el artículo 352 del Código de Comercio; Chile el artículo 246 y el 264, de la Ley de I946; Panamá, el artículo 34 de la Ley de I927; Portugal, el artículo I85 del Código de Comercio.

En España algunos las han considerado, mientras que para otros cada accionista tiene su derecho a voto. La finalidad de que una persona forme parte de la sociedad, va centrada más que nada en el ánimo de obtener las ganancias. En el supuesto de que descubra que sus intereses se perjudican, tiene libertad de vender sus acciones y separarse de la sociedad. También en contraposición con el criterio expuesto, se encuentran las acciones privilegiadas que actúan como medio adecuado para la protección, contra los intereses extranjeros.

Es factible que los estatutos establezcan limitar en parte el ejercicio del derecho al voto, a las empresas que reúnen un determinado número de acciones, siempre que exista la posibilidad, de que quienes posean un número de acciones insuficientes para votar, puedan agrupar sus títulos entre sí, y conferir la representación de sus acciones a una persona nombrada legalmente. Recibe esto el nombre del voto acumulativo, que beneficia a veces a las minorías, ya que pueden a través de ello, elegir un director.

Viene sosteniendo la doctrina, que este derecho es inherente a la condición del accionista, que dada su especial naturaleza, sólo puede ser ejercitado por el titular legítimo de las acciones, por sí o por medio de un representante, que a diferencia de los derechos económicos y patrimoniales, pueden ser cedidos a terceras personas con independencia de la acción. El derecho de voto puede separarse de los demás integrantes de la condición de socio para ser enajenado a título gratuito u oneroso y ejercitándose por quien no siendo el titular de la acción no tenga la condición de accionista. Que las acciones quedarán desnaturalizadas y privadas de una parte esencial de su contenido, al ser despojadas del derecho de voto que es el único resorte del que dispone

el accionista, y que permitirá a personas extrañas, la intervención en la marcha de la sociedad, a personas no accionistas desprovistas de participación económica y carentes de verdadero sentido social. ISI.

El artículo 39 de la L.S.A. declara que pueden asistir a la junta general los titulares de las acciones nominativas, y los tenedores de las acciones al portador, y autoriza este precepto a los estatutos para que puedan facultar a personas no accionistas para asistir a las juntas, luego será una asistencia sin voto, finalmente el artículo 64 establece que la lista de asistentes expresará el carácter o representación de cada uno y el número de acciones propias o ajenas con que concurran. De allí que sólo podrán llegar a formar parte de la voluntad social por sí o por representantes, las personas que por la aportación que hayan hecho, pueden convertirse en accionistas. Aquellas personas cuya legitimidad pretendan o tratan de demostrarla a través de una simple cesión de voto conlleva por otra parte la realización de actos de administración y de disposición, ya que a veces el voto tiene una función administrativa, mientras que cuando se refie-

re a la decisión de un reparto de utilidades, es un acto de disposición.

En Panamá, el artículo 45 establece el principio de que cada acción confiere a su titular un voto en las juntas de accionistas, salvo pacto en contrario. Existe la posibilidad de existencia de acciones de voto privilegiado ya que del artículo 34 se deduce que pueden ser establecidas por la sociedad. Cuando se trata de acciones sin derecho a voto, el accionista renuncia a un derecho a participar de forma indirecta en los asuntos sociales, pero la ley asegura al tenedor de acciones que en su caso pueda afectarse, el derecho de poder impugnar los acuerdos de la junta de accionistas, que sean contrarios a la ley, estatutos, pacto social, consagrado en el artículo 148 del Código de Comercio. Por otra parte el artículo 35 de la ley panameña Ley 32 de 1927 exige en nuestro derecho el "voting trust" o fideicomiso de voto en los siguientes términos:

"Uno o más tenedores de acciones podrán convenir por escrito en traspasar sus acciones a uno o más fiduciarios, con el fin de conferirles el derecho a votar en nombre y lugar del dueño, por un período determinado y de acuerdo con las condiciones indicadas en el convenio. Otros accionistas podrán transferir sus acciones al mismo fiduciario o fiduciarios, constituyéndose en virtud de dicho traspaso en partes del convenio. Los certificados de acciones que así se traspasan, serán entregados a la sociedad y cancelados por esta a cambio de la emisión a favor del

fiduciario o fiduciarios de nuevos certificados en los que se expresará que se emiten por virtud del citado convenio y en el registro de acciones de la sociedad se anotarán esas circunstancias. Será necesario para que tenga efecto lo dispuesto en este artículo, que se suministre a la sociedad una copia autenticada del referido convenio".<sup>1</sup>

En realidad el artículo primero de la Ley del 17 de 1941, define el fideicomiso como: "Un mandato irrevocable en virtud del cual se transmiten determinados bienes a una persona llamada fiduciario, para que disponga de ellos conforme lo ordena el que los transmite, llamado fideicomitente, a beneficio de un tercero llamado fideicomisario".

Esta forma de ejercicio del derecho de voto es mas bien típica del derecho norteamericano y no se ajusta en realidad a la figura del fideicomiso. <sup>152</sup>. Para algunos autores tales como Vivante, este tipo de pactos no tiene validez, pues considera que el accionista no puede obligarse válidamente a votar según la voluntad de otros ni ceder a otros su derecho a voto con una entrega precaria de sus acciones. Estas convenciones son ilegítimas para los accionistas que deben concurrir con su libre voto, a formar la voluntad de la asamblea. Al constituir el ordenamiento de las sociedades anónimas, la ley somete a los socios ausentes y di-

---

(152) OZORES, Renato. Apuntes de Derecho Mercantil. Panamá, 1964. Pag. 136.

sidentes a la voluntad de la mayoría, suponiendo la libertad de las discusiones y el voto, elementos esenciales en toda asamblea, así como de toda deliberación colegial. Sin embargo es curioso observar que las acciones formadas a través del "voting trust", están limitadas en su ámbito. Pero también es cierto que los sindicatos de acciones, son aceptados sin problemas las llamadas Holding Companies, en las que se realizan perfectamente los problemas cuestionados. Se comprende en este sentido que las decisiones de la sociedad están en esta forma controladas, y puede ocurrir que en cuanto a la formación de la voluntad social, exista una verdadera limitación, que en la mayoría de las legislaciones, por diversas razones no tiene cabida.

En España este derecho no puede ser ejercitado, por aquel accionista que se encuentre en mora del pago de los dividendos pasivos, artículo 39, y actúa como medida de coacción para que el socio cumpla con su aportación. Este deber de aportación puede ser condonado por la sociedad, pues este desembolso afecta el principio de la integridad del capital social, aparte de constituir una exigencia de orden público, en razón de la función de garantía que tiene el capital en la sociedad anónima para terceros y para el resto de los socios. 153.

Los sindicatos que prácticamente acampan fuera de la ley, pero que aún así para los hombres de negocios no dejan de tener una importancia y atractivo. Cada día en las grandes sociedades, los accionistas se agrupan entre sí antes de la junta general, acordando determinados temas. Pero en realidad la misma doctrina clásica del derecho mercantil, rechaza esta serie de pactos.

Estos sindicatos se valen por tres medios a saber:

I- Constituyen las acciones en depósito, cuya disponibilidad se transfiere al síndico.

2- Se nombra a un síndico para la facultad de asistir a las juntas generales, y poder emitir el voto de las acciones de los accionistas sindicados.

3- Se prohíbe la enajenación de las acciones, sino es mediante previa notificación de los demás interesados que puedan ejercitar el derecho de tanteo, pues de nada serviría suscribir un convenio de esta clase, si los accionistas quedasen en libertad para evadirse de las obligaciones adquiridas mediante el sencillo sistema de enajenar a un tercero, de sus acciones.

En los posibles conflictos entre síndicos y accionistas, la sociedad tendrá que respetar el ejercicio del derecho de voto por los propios, ya que si hubo mandato es revocable, si hubo cesión



esta es nula y si hubo un pacto de sindicación ese pacto dentro de la sistemática de comercio y mientras no se incorpore a la escritura de la sociedad, es reservado y como tal prohibido en el artículo II9 del Código de Comercio. Por tal motivo el pacto es rect inter Alios Acta para la sociedad, el accionista que haya cumplido con los requisitos que inponen los estatutos, tiene derecho a votar cualquiera que fuera la sociedad que haya asumido con otros socios.

Hay dos objetivos que persiguen los convenios de sindicación, conferir el manejo de las acciones a un gestor que no quede expuesto a la revocación de sus mandatos, y otro el de hacer una masa de acciones sindicadas, sustituyendo la acción dispersa por la acción unitaria, la diversidad por la unidad. Para algunos, con este sistema se evita en primer término, el riesgo de la revocación mientras dure el pacto sindicacional, y en segundo lugar, se trata de conseguir la plena legitimación del síndico como accionista, sea mediante la inscripción de las acciones a su nombre si los títulos son nominativos, sea mediante los requisitos de los estatutos que cada sociedad exija, cuando se trata de acciones al portador. Ello se llevaría a cabo cuando lo haga el síndico como propietario fiduciario y sometido a las instrucciones, que en

el pacto de fiducia hubiese recibido. Esto quizás no afecte la marcha de las sociedades puesto que se sabe que se pueden emitir el ejercicio del voto, al propietario de las acciones, y luego sería la condición que vendría a tener el fiduciario, a diferencia del simple mandatario o del gestor.

E- Derecho a participar en los Beneficios.

Es común y peculiar en todas las sociedades mercantiles, con marcada huella en la sociedad anónima, tratándose del carácter eminentemente capitalista de la misma. Las sociedades se forman con la finalidad de obtener un determinado beneficio, y sería absurdo pensar en una sociedad anónima, que no tenga por finalidad el ejercicio de una industria con carácter lucrativo. Se le considera en varias legislaciones como el más esencial de los derechos del accionista, al punto de considerarse los restantes como anexos, ya que los consideran como aquellos que tratan de garantizar la existencia del derecho de dividendos, y como advierte Bér-gamo, este concepto de derecho anexo, ha sido elaborado por la doctrina como un poder carente de contenido patrimonial, que se encuentra al servicio directo de la finalidad de lucro. De manera que se convierte en el más esencial de los que integran el

estado de socio. I54. De manera que quien suscribe una acción, pretende la obtención fructífera de un capital, por medio de los correspondientes dividendos sobre todo en la cuota de liquidación.<sup>1</sup> La posición de socio tiene aparejada una determinada participación en los beneficios de la sociedad. Un derecho que por principio irrenunciable. Protege al accionista contra cualquier acto posible que pretenda excluirla de la participación de los beneficios. El artículo I69I del Código Civil español declara nulo cualquier pacto que pueda excluir a uno o más socios que toda parte de las ganancias, y este mismo principio de acuerdo con el artículo 39, se reafirma ya que lo considera, como uno de los que de manera obligatoria deben integrar el contenido mínimo de la acción.

Protege también al accionista, contra la posible decisión de la sociedad de no repartir los beneficios, reservandólos de manera indefinida. La sociedad a veces puede constituir reservas voluntarias, sustrayendo el reparto de una parte de los beneficios de cada ejercicio económico, en la medida en que una forma de prudencia y de protección de los intereses sociales, lo aconseje. I55.

---

(I54) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 207.T.II.

(I55) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 449. T.I.

Es el derecho a la participación, un derecho abstracto, cuyo objeto consiste en una parte alícuota de los beneficios sociales determinados conforme a la ley vigente, de acuerdo con lo dispuesto en cada caso especial por los estatutos de la sociedad correspondiente. I56.

Se trata pues de un acuerdo económico que resulta esencial para el accionista y como la sociedad anónima se encuentra destinada a una finalidad de lucro, resulta lógico pensar que los socios que componen dicho ente social, tengan en sus manos la facultad de disponer de sus ganancias. Pueden surgir controversias entre los fines de la sociedad y entre los miembros. Por parte del accionista, el interés no deja de ser el de obtener el mayor dividendo posible. La pugna más que todo se centra en determinar el destino que se dará a los beneficios, de manera que puedan ser para los socios, o pasar a formar parte de las reservas sociales. En el supuesto de que las utilidades de los accionistas sean elevadas, la misma situación de la compañía podría sufrir deterioro, y quizás en el caso contrario se nivelaría, pero los socios no podrían disfrutar de los beneficios sociales.

Es pues, un derecho esencial e inderogable de manera indivi-

---

(I56) ALBIÑANA. El Beneficio y su Distribución según la Ley de Sociedad Anónima. Citado por MONTORO IZQUIERDO. Pag. 239.

dual de acuerdo con las reglas usuales, frente a las cualidades de cada socio. En el caso de controversias, el derecho al beneficio parece ser de naturaleza abstracta, de carácter irrenunciable por parte de la junta y de los estatutos. Se trata de un derecho abstracto del que no emana un derecho determinado de cobro de cantidad alguna en favor del socio, ya que carece de cualquier derecho de crédito frente a la sociedad. Para que pueda nacer, se requiere de la aprobación de la junta general y que se señale a través de ella, el importe de los dividendos. A partir de ese momento, surge a la vida jurídica el derecho de crédito, adquiriendo de esta forma el carácter de un acreedor frente a la sociedad. Una vez se cumpla el procedimiento necesario, nace el derecho, y resulta difícil su modificación. La doctrina viene distinguiendo entre el derecho a participar en las ganancias como derecho corporativo inconcreto y concreto, que no nace por sí solo en favor del accionista, ninguna acción de pago de cantidad. Se ha tratado de distinguir entre derecho abstracto y concreto, término que se utiliza en la definición de este derecho.

Jesús Rubio, alega que el derecho abstracto se refiere a las ganancias sociales, y el derecho concreto, al derecho que tiene el accionista al dividendo. El primero constituye un derecho indi-

dual inderogable, de todo socio participar en los beneficios de la sociedad, pero sin que se haya determinado el cuantun de la distribución, decisión que queda confiada a la junta general, en virtud de cuyo acuerdo nace este derecho, o sea el derecho concreto de crédito, que adquiere de forma irrevocable el accionista. No es sino cuando la junta general se pronuncie, cuando se convierte el socio en acreedor de la cantidad que por valor del dividendo, le corresponde, y coloca a los socios en condiciones de concurrir con los acreedores de la compañía, sin que ésta pueda alegar pérdidas posteriores que intenten la revocación del acuerdo. I57.

Uría, la sociedad puede constituir reservas voluntarias, sustrayendo el reparto de una parte de los beneficios de cada ejercicio e incluso podrá suspender totalmente el reparto de dividendos si las necesidades de la empresa así lo exigen, pero no podrá de manera sistemática negarse al reparto de las ganancias arrojadas por los balances, pues iría contra la finalidad perseguida por la formación de la sociedad. I58. Esta polémica entre derecho abstracto y concreto la contemplan los artículos 50 y 107 de la

---

(I57) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 338.

(I58) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 218.

L.S.A. de acuerdo con los cuales la participación efectiva del accionista supone:

a- Que existan beneficios obtenidos o reservas de efectivos de libre disposición, siempre naturalmente, que el valor del activo no sea inferior al del capital social.

b- Que las juntas al probar las cuentas y balances del ejercicio, resuelva distribuir con carácter de dividendo, todos o parte de dichos beneficios o reservas.

"El derecho abstracto del dividendo, es un derecho subjetivo de dirección patrimonial, aunque sin contenido concreto. Se proyecta hacia el futuro. Es una llamada a participar en las ganancias. Su misma abstracción permite que sea configurado como un "ius petitionis", a la asamblea para que decida sobre el reparto. Mientras que el derecho concreto, deriva directamente del acuerdo de distribución. No viene a constituir una mera expectativa, sino que forma un verdadero derecho crediticio, que independiente de la voluntad social, penetra en el patrimonio privado del accionista y puede ser objeto de negocios de tráfico. Una vez se haya acordado el dividendo no cabe despojar al socio del crédito, en tanto no se declare dentro del procedimiento judicial oportuno" 159. Así pues, de acuerdo con la sociedad a-

---

(159) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 221.T.II.

nónima, que lo toma en consideración como un derecho inderogable del socio a participar en los beneficios, y de un sistema de distribución anual, no impone en sitio alguno la distribución total de un reparto, ni siquiera de un mínimo parcial entre los socios. Más bien, señala la posibilidad de fórmulas de reservas libres, y la entrega de la junta general de la determinación del beneficio con carácter repartible. Así pues, se puede señalar:

a- Cabe establecer que no se repartan las ganancias.

Los mismos estatutos en ciertas circunstancias podrán decidir el no distribuir las ganancias tomando en consideración el carácter financiero de la sociedad.

b- No cabe una reforma de los estatutos.

c- No parece existir precepto legal que obligue a los administradores, ni a la junta a proponer un reparto total de los beneficios. Permite la decisión de designar una parte de los beneficios a los fines sociales. Se determinará si se favorece o se lesiona el interés de los socios, y de la sociedad. Se trataría de determinar si el común de los socios al reparto de los dividendos o si se obliga a defender realmente los intereses de la empresa.

Como se nota perfectamente, así como de manera paralela en



la disolución de la sociedad, en la que la cuota del accionista sobre el haber líquido, no se puede precisar sino hasta el momento en que se llegue a las operaciones de liquidación, el derecho concreto al dividendo sólo nace, cuando ha finalizado el ejercicio, cuando la junta general apruebe el balance y las cuotas, y se señale de manera determinada, que corresponde a cada uno de los socios. El dividendo de cada accionista, es por tanto la parte de los beneficios reales obtenidos, es la parte de reservas estatutarias destinadas a ese fin, o de reservas de libre disposición acordados por la junta general, en proporción al capital desembolsado; artículo 107 numeral 2, salvo aquella participación de carácter privilegiado que los estatutos puedan haber otorgado a una o varias clases de acciones privilegiadas. 160. De manera que aquellos dividendos acordados, deben por consecuencia ser repartidos a los socios, aún cuando con ello estuviese la sociedad percibiendo pérdidas, pues cada ejercicio debe ser objeto de cuentas por separado, y además de un distinto reparto de beneficios, y en lo que se refiere a las pérdidas iniciales de un ejercicio, no pueden recargarse sobre el anterior.

---

(160) BROSETA PONT, Manuel. Op. Cit. Pag. 226.

El derecho que deriva del acuerdo de reparto adoptado de forma regular, no emana de una declaración, sino de un hecho que se ajusta a la norma jurídica. La plenitud del derecho de dividendo, depende de que hayan reales y efectivas utilidades. La misma jurisprudencia americana, la pretensión que pueda tener el accionista, de ser excluido de manera arbitraria del dividendo, sólo podría resultar cuando se pudiese comprobar en el proceso, la verdadera existencia de suficientes fondos para recibir una suma igual, a la de sus compañeros. Parece que en las mayorías de las leyes, la prueba de que se pueda demostrar la existencia de suficientes fondos habilitados para el pago de los dividendos, no es competencia de los accionistas, sino de la sociedad.

La ley panameña en su artículo 37 establece: "A los accionistas podrá pagárseles dividendos de las utilidades netas de la compañía o del exceso del activo sobre el pasivo, pero no de otra manera. La compañía podrá declarar y pagar dividendos, sobre la base de la cantidad actualmente pagada, por acciones que han sido parcialmente pagadas."

El artículo 38 establece: "Cuando la junta directiva así lo determine, podrán pagarse dividendos en acciones de la compañía, siempre que las acciones emitidas para ese fin, hubiesen sido debidamente autorizadas y siempre que, si las acciones no hubiesen sido previamente emitidas, se hubiesen traspasado de la cuenta de superavit al capital de la compañía, una suma por lo menos igual a la que corresponde a las acciones que han de emitirse como dividendos".

De manera que el reparto de utilidades, corresponde a la jun-

ta directiva, la cual a falta de pacto en contrario, goza de entera libertad para hacerlo. Cuando la repartición de las ganancias recae sobre la junta ordinaria de accionistas, como ocurre en la mayoría de los países, las minorías pueden tener una participación más activa antes de que se adopte alguna decisión. Tomando en consideración los dos artículos mencionados, la ley permite sostener, que el reparto de dividendos se hará cuando la junta directiva así lo estime conveniente y cuando la práctica así lo haya consagrado. Los dividendos deberán recaer sobre las ganancias netas de la compañía, o sobre el exceso del activo sobre el pasivo. Se prevee aún la posibilidad de que la sociedad pueda repartir utilidades sobre la base de las cantidades que se hubiesen recibido por las acciones parcialmente pagadas.

Para algunos como Ozores, la expresión utilizada por la ley, utilidades netas, pareciera indicar que sólo pueden considerarse como tales, aquellas que incrementen al activo, haciendo rebasar su cifra sobre el pasivo de la sociedad. Incluso tiene la junta directiva, la facultad de pagar los dividendos con acciones de la compañía, en el momento en que los directores así lo estiman conveniente. La emisión de tales acciones, debe realizarse cumpliendo con los requisitos que, para estos efectos, señala el ar-

título 38 de la Ley 32 de 1927. De acuerdo con una sentencia del Tribunal Supremo de Madrid, se califica el dividendo activo en su acepción legal como: "aquella cuota proporcional que al distribuir ganancias una compañía o sociedad, asigna a cada acción. Por lo tanto, tiene el accionista derecho a participar en el reparto de los productos o utilidades, pero no lo tiene para percibir cantidades que no correspondan a beneficios reales obtenidos, pues de lo contrario se estaría recibiendo su propio capital, 14 de febrero de 1929".

Es en resumen, un derecho inderogable, en lo que a su carácter abstracto se refiere, sin embargo se encuentra dentro de las facultades de la junta general, la posibilidad de limitarlo en parte dentro de ciertas formas, en el momento de la determinación de los beneficios, de manera que surge el derecho de crédito concreto, y una vez que nace, no posee la junta facultad de reformarlo, pues ha adquirido ya el accionista, la calidad de un verdadero acreedor frente a la sociedad, de igual forma que cualquiera otros acreedores, que en cualquier sentido puedan tener la cualidad de terceros frente a la sociedad.

F- Derecho a participar en el Patrimonio resultante de la Liquidación.

Es considerado como un derecho individual, que no se encuentra sometido a la voluntad de la mayoría. Se le considera como la parte que a cada acción le corresponde en el patrimonio resultante, una vez que hayan sido pagadas todas las deudas sociales por causa de extinción de la sociedad. La misma distribución del patrimonio neto sujetará a las disposiciones establecidas por la ley en cada caso. Es este un derecho de naturaleza patrimonial y de contenido estrictamente económico, complementario al derecho a participar en el dividendo. I61. El accionista posee un verdadero derecho sobre la masa resultante de la liquidación, y no una mera expectativa. Este derecho nace "al verificarse esta condición, futura e incierta de la existencia de un activo líquido neto, susceptible de ser repartido. No se puede afirmar que tal derecho, como para el dividendo, está condicionado resolutivamente a que se le de una distinta aplicación por parte de la mayoría, pues no tiene ninguna facultad de disponer de un derecho individual y porque sus acuerdos han de estar sellados por un interés exclusivamente corporativo. I62. Este derecho de liquidación tiene un contenido de carácter económico, que resulta fun-

---

(I61) OZORES, Renato. Op. Cit. Pag. 138.

(I62) BRUNETII. Op. Cit. Pag. 538.

damental en cada accionista para ser acreedores de reembolso, en caso de que la sociedad sea disuelta. Como se sabe, la sociedad anónima moderna parte del supuesto de una distribución parcial y periódica de los productos de la empresa. La mencionada cuota de liquidación, deberá ser calculada bajo la proporcionalidad, entre su participación y el referido patrimonio resultante de la misma liquidación. En este derecho del accionista, puede incidir la existencia de acciones privilegiadas, modificándose parcialmente, en el caso del citado principio de proporcionalidad. Una vez disuelta la sociedad y en período de liquidación, tendrá cada uno de los accionistas el derecho a recuperar la parte del patrimonio social proporcional a su participación en el capital desembolsado, que quede libre después de pagados los acreedores sociales. I63. Este derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación, es un derecho concreto y determinable, cuyo importe no depende de la voluntad de la junta general, sino de la valoración objetiva de los bienes sociales, en el momento de su liquidación total o parcial. Suele indicarse en ocasiones, que el derecho abstracto del accionista, se concreta al verificar-

---

(I63) BROSETA PONT, Manuel. Op. Cit. Pag. 226.

se la " condittio iuris" de la disolución,' pero el socio posee este derecho desde su ingreso a la sociedad, como aspecto complementario del derecho a los beneficios y que puede ser ejercitado sin necesidad de disolución, ni de la liquidación total, incluso sin necesidad de que haya una verdadera liquidación cuando cesa su relación de socio. I64.

Para otros, el patrimonio se nutre con las ganancias sucesivas reservadas, y con los aumentos que experimenten los bienes sociales siempre y cuando que en la liquidación de la sociedad, tenga esta un patrimonio activo que exceda del pasivo, y que sea más allá de la cifra del capital. Su importe lógicamente dependerá de los bienes que haya en la liquidación total o parcial de la sociedad. Una vez hecho el balance y señalización de los correspondientes cuotas, tendrá entonces el accionista de forma concreta, el crédito que le pueda corresponder de la misma manera que el dividendo a que pueda tener derecho una vez, que ha adquirido la cualidad de un tercero frente a la sociedad. El concepto de liquidación de la sociedad anónima, comprende también aquellas operaciones de reparto del patrimonio entre los accionistas, una vez que

---

(I64) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 344.

se hayan satisfecho los acreedores que pudiera tener la sociedad. Este reparto se llevará , teniendo un especial cuidado con las reglamentaciones estatutarias. En ocasiones la escritura original, puede excluir con el fin de lucro, el derecho a la cuota de liquidación . En todo caso al momento del reparto, se procederá a la utilización del sector del patrimonio que supone el conjunto de beneficios acumulados. Pese a que existen ciertos límites , no se permite la celebración de cláusulas leoninas.

Es un principio fundamental el de la comunidad de pérdidas y ganancias, finalidad principal del contrato de sociedad. Los mismos estatutos deberán determinar, si el reparto deberá realizarse en dinero o si por el contrario, algunos o todos los socios recibirán sus cuotas en bienes in natura. Señala Girón Tena, que deberá reputarse nula aquella cláusula estatutaria que señale a los aportantes no dinerarios , el derecho a que en la liquidación le sean devueltos todos los bienes aportados. Que la sociedad los puede enajenar total o parcialmente , que han pasado a formar parte del patrimonio social en garantía de las deudas de la sociedad.

165.

---

(165) GIRON TENA, J. Derecho de Sociedades Anónimas. Valladolid 1952.  
Pag, 594.



En cuanto a los bienes aportados por determinado socio, se encuentra el patrimonio al tiempo de la liquidación, y no será necesaria su enajenación, para el pago del pasivo social y de la misma cuota de liquidación del resto de los socios. Puede el aportante tener un derecho preferente, a que se le devuelvan los bienes aportados, como medio de satisfacción de la cuota que le corresponde en el activo social. 166. Así lo explica la Ley, pueden existir distintas clases de acciones diferenciadas, en el contenido de sus respectivos derechos, no se ve por ello inconveniente para que en el acto fundacional, se crean títulos dotados de determinada preferencia, para recuperar las aportaciones in natura, siempre que estas figurasen en el activo de la sociedad al momento en que se procediera a cerrarse como proceso liquidatorio. Aunque la aportación rompa la manera inmediata la titularidad directa del aportante sobre el bien, ello no es suficiente para que se niegue valor jurídico a la expectativa de recuperarlo. Una vez canceladas las deudas, el socio que tenga la preferencia en este caso, podrá solicitar en especie la aportación que pueda haber proporcionado a la compañía, mediante el abono de la cuota liquidati-

---

(166) BERGAMO Alejandro, Op, Cit, Tomo III, Pag. 420.

va que pueda existir en caja. Otro mecanismo sería, mediante las oportunas prestaciones patrimoniales al titular de la preferencia.

En cualquier caso, el principio general que debe aplicarse es el de la proporcionalidad al valor nominal de las acciones. Todo aquello que no sea un reparto proporcional, se reputará contrario a este precepto legal. El reparto sólo se puede considerar como justo y equitativo, cuando las acciones hayan sido desembolsadas en la misma proporción y medida de manera que como advierte Uría, se restituirá en primer término, a los accionistas que hubiesen desembolsado mayores cantidades, el exceso sobre la aportación de los que hubiesen desembolsado menos, y el resto entre los accionistas en proporción al importe nominal de sus acciones. I67.

Este tipo de división no persigue sino, la igualdad de trato entre los accionistas, principio que se respetará al momento de la división. En el derecho panameño, la liquidación de las sociedades surge por la disposiciones del capítulo XII del título VIII del Libro I del Código del Comercio. Para que proceda el derecho a la cuota de liquidación, es necesario que se encuentre

---

(I67) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 89I. Tomo I.

disuelta la sociedad. De acuerdo con el artículo 549 y 550, la distribución del fondo social se realiza así: los liquidadores procederán a la repartición una vez terminada la liquidación; la porción que no corresponda a los socios, no podrá ser exigida hasta que se hayan cubierto los créditos de la compañía o se hubiere separado la cantidad suficiente para tal fin. Los accionistas podrán recibir la parte que les corresponda, siempre y cuando proporcionen una fianza satisfactoria para cubrir el pago de las obligaciones de la sociedad. La posibilidad de hacer repartos parciales, a medida que se hace la liquidación, queda sujeta a la voluntad de los liquidadores, quienes podrán ser convocados, para tales efectos por los accionistas.

## II- USUFRUCTO DE ACCIONES.

Surge con este tema una de las más grandes lagunas en el régimen legal anterior, en materia de usufructo. Se habla mucho de la especial naturaleza de estas acciones, se afirma incluso, que el usufructo de acciones es al mismo tiempo un usufructo de cosa mueble, o sea título o documento. Las dificultades comienzan en el momento en que se plantea el derecho de participación del accionista. El usufructo de acciones no se proyecta sobre cada uno de los elementos que integran el patrimonio de la socie-

dad, sino sobre una alícuota de este patrimonio en su valor global, y cuyo perímetro coincide con el de la cuota de socio. De manera que el usufructo se caracteriza por implicar una disgregación temporal, a favor de distintos titulares del "ius opandi", y del "ius disponendi". Cuando el usufructo recae sobre acciones o partes alícuotas del capital social significa, que la disposición continúa en manos del nudo propietario, mientras que el disfrute se desplaza con efectos frente a todos, al usufructuario. La regla general indica, que en materia de usufructo de acciones, es que, salvo el derecho a participara en las ganancias sociales durante el período del usufructo, y que se repartan dentro del mismo, se atribuyen al usufructuario. Los demás derechos del socio pertenecen al nudo propietario, en quien reside la cualidad de socio. Cabe sin embargo una disposición contraria en los estatutos, ampliando el ámbito del usufructo.

El usufructo sobre la acción, dispone de un carácter realmente especial, puesto que en este caso el título accionario, además de tener la consideración de cosa mueble, constituye el fundamento de los derechos que conforman el estatus de socio, y toda vez que en las acciones objeto del usufructo, se hallan interesadas directamente dos personas (nudo propietario y usufructuario), el pri-

mer problema a resolver, es el relativo a la determinación del titular que ha de ostentar la condición de socio.

Cuando el usufructo recae sobre acciones o partes alícuotas del capital social, significa que la disposición continúa en manos del nudo propietario, mientras que el disfrute se desplaza, con efectos frente a todos, al usufructuario. Cuando se habla de especialidad del usufructo de acciones, es porque se piensa en la dificultad casi insuperable de adaptar a la configuración de ese derecho y sobre todo su contenido-conceptos típicos del usufructo común, pues difícil empresa es encontrar el modo de identificar la posesión del usufructo común, con la posición del usufructo de acciones sobre los títulos, más que todo sobre la solución de los problemas que se abordan y que son aplicables en general al usufructo de cuotas sociales no tituladas, o a la administración de la cosa usufructuada con el ejercicio del derecho a voto, pero la verdadera solución se encuentra, al tratar de determinar la relación entre el usufructo común y la nuda propiedad. I68.

Por actos inter vivos, el usufructo se constituye o en favor de una persona que carecía antes del disfrute de una cosa, o por

---

(I68) VILLACENCIO, Francisco F. Usufructo de Sociedades Anónimas. Barcelona, 1972. Pag. II6.

la enajenación de la nuda propiedad, reservándose el usufructo, el antiguo titular de los bienes. I69. La regla general en materia de usufructo de acciones, es que salvo el derecho a participar en las ganancias durante el período del usufructo, los demás derechos del socio corresponden al nudo propietario, en quien realmente reside la cualidad de socio. Sin embargo pueden los estatutos señalar disposiciones diferentes, persiguiendo en éste sentido la ampliación del usufructo. Por ser complejo el derecho del socio en un doble contenido, ya sea de carácter político o económico, y teniendo en cuenta que el usufructo en una forma ocasiona el desmenbramiento de las cualidades del usufructuario y del nudo propietario, es el motivo por medio del cual se trata de señalar, a falta de pacto estatutario en un determinado ámbito en el usufructo de acciones, limitándolo sencillamente a las ganancias que se puedan obtener durante el período del usufructo y que pueden ser repartidas dentro del mismo. I70. De esta manera pues, se atribuye al usufructuario el derecho a participar a las ganancias sociales. Sobre esta materia deja en libertad la misma ley a que los estatutos puedan determinar de manera indistinta

---

(I69) POLO, S. Op. Cit. Pag. 204.

(I70) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 478.T.I.

su ejercicio al usufructuario o al nudo propietario, y se entrará a regular este derecho, a favor del nudo propietario, sólo en el caso de que los estatutos no digan nada sobre el tema en estudio.'

Algunos autores sostienen, que en el supuesto de que concurre un nudo propietario y distintos sucesivos usufructuarios, y en tal caso los beneficios obtenidos durante determinado ejercicio se repartiesen en el curso de otros ejercicios subsiguientes, todos aquellos beneficios irían a revertir a la nuda propiedad, asentándose un golpe de muerte a la esencia civil del usufructo.

I7I.

Esta materia en la ley, se limita a señalar los vínculos de carácter jurídico que puedan existir entre los accionistas y el usufructuario de acciones. El artículo 4I se preocupa de esta legitimación en discusión, y en la que depende en definitiva, del tiempo en que dichas ganancias se hayan producido y repartido. En estos casos la misma cualidad de acreedor, en lo que a dividendos distribuidos, fuera del período de usufructo, aún cuando se hayan producido en ese período, corresponden entonces al nudo propietario. En resumen, el ámbito de usufructo de acciones, en lo

---

(I7I) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 45I.I.II.I.

que se refiere a los distintos derechos al de participar en las ganancias, se encuentra en este caso determinado, en primer lugar, por lo que haya sido dispuesto por los estatutos de la sociedad, y en el caso de falta de estipulación concreta, se llevará a cabo, atendiendo el ejercicio de los derechos restantes, que vienen a pertenecer al nudo propietario. De manera pues, que las acciones, sirven como objeto al derecho real de usufructo. En virtud del contenido político y económico de las acciones, el deslinde de la posición jurídica del propietario y del usufructuario, es uno de los frecuentes problemas en este estudio especial. Sostiene Garrigues, que las dificultades tienen origen, por un lado por el hecho de recaer el usufructo sobre un título valor, cuya esencia radica en especial, en un nexo entre la cosa corporativa y la incorporal, de donde sigue, que el usufructo se aparta del típico usufructo de créditos o de derechos personales, para ser así al propio tiempo el usufructo sobre un derecho (el derecho de socio y el usufructo sobre una cosa mueble el título, en la complejidad del derecho de acción. I72.

Se ha discutido en la doctrina sobre la extensión del derecho

---

(I72) GARRIGUES, Joaquín. Op. Cit. Pag. 344.



de usufructo, y algunos consideran que el accionista conserva su derecho inherente a la cualidad de socio, ya que son derechos materia de la propiedad del título. Para otros, se extiende a los derechos inherentes a la cualidad de socio, ya que el usufructuario debe poder participar de todos los actos de la sociedad, con el objeto de proteger su derecho al dividendo. De esta forma, Ripert, si la acción se encuentra sujeta al usufructo y no hay entendimiento entre el usufructuario y el nudo propietario, es preciso determinar a quien pertenece el derecho al voto. De acuerdo con los estatutos generalmente lo tiene el usufructuario, en caso de silencio de aquel, es a éste a quien debe ser conferido. Se trata pues de la asamblea general, de la administración del patrimonio social y de la distribución de los beneficios, cuestiones que interesan mucho más al usufructuario que al nudo propietario. El propietario de una acción que llega a constituir un usufructo sobre ella, tiene como propósito ceder a una tercera persona, el derecho de uso sobre la acción que cede, que no es más que el derecho al dividendo, pero reservándose para el accionista, el resto de aquellos derechos que se consideran pues, inherentes a la cualidad de socio. El artículo 41 de la ley española, "que el usufructuario tendrá derecho a participar en las ganancias so-

ciales obtenidas durante el período del usufructo, y que se repartan dentro del mismo." Luego se comprenderá que aquellos dividendos, que se repartan durante el usufructo, con cargo a los beneficios obtenidos, antes de su comienzo, no les correspondrán. Tampoco tendrá derecho a los repartos con cargo a reservas obtenidas, antes de que se comience el usufructo. El segundo párrafo obliga al usufructuario a abonar los dividendos pasivos si quiere conservar frente a la sociedad los derechos sobre los beneficios.

La interpretación del artículo 4I, tiende a equilibrar los derechos del usufructuario y del nudo propietario. No puede olvidarse que la medida de participación en las ganancias sociales, depende más que todo, del acuerdo que en su último día, haya llevado a cabo la junta general de la sociedad, y como prácticamente ésta, lógico es, que se encuentra formada en su mayoría por los que poseen la nuda propiedad, pueden tomarse decisiones que en una u otra forma, pueden estar en contra de los verdaderos intereses del usufructuario, quien en estos casos, cuando carece de voto, puede encontrarse limitado en el sentido, de que se apruebe un acuerdo, que pueda limitar o congelar las utilidades que se pudieran obtener. El derecho de impugnación también queda en ma-

nos del nudo propietario.

#### B- Usufructo y Derecho de Voto.

En el momento en que se atribuye el derecho de voto al nudo propietario, salvo disposición contraria de los estatutos, se resuelve el problema de la titularidad en el caso de usufructo de acciones. En Francia la titularidad del derecho de voto, en un supuesto caso de usufructo de acciones, en función del carácter de la junta en que habrá de ser ejercitado, el usufructuario en este caso, lo ejercitará en las juntas ordinarias y el nudo propietario en las extraordinarias. El Código Civil Italiano, atribuye el derecho de voto en todos los casos al usufructuario, lo mismo que el Código de Suiza de las Obligaciones.

El voto no se emplea solamente en asuntos de carácter administrativo, decide también materias que por su naturaleza y trascendencia no pueden ser reputadas como meros actos de administración; por el voto de accionistas se enajenan el patrimonio social, se emiten obligaciones, se aumenta o disminuye el capital e incluso se toman decisiones que afectan la estructura de la sociedad y su propia vida. I73.

---

(I73) URÍA, Rodrigo. Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas.  
Op. Cit. Pag. 486. T.II.

El usufructo desplaza pues, durante su vigencia, el ejercicio de ciertos derechos propios del accionista en favor de otro titular. En cuanto a este derecho de voto en el usufructo, pueden mencionarse la teoría dualista y la unitaria.

a- La Dualista: que es aquella que propugna que la legitimación sea compartida entre los dos sujetos, que habiendo constituido un usufructo sobre acciones, detentan sobre las mismas los derechos reales de distinto signo, nuda propiedad y usufructo, de características y contenido que típicamente se derivan del usufructo. Se trata de atribuir el derecho de voto, a aquel de los sujetos a quien más afecta las decisiones de la junta. Si bien es cierto que en las juntas ordinarias, se tratan asuntos de pura administración, siendo uno de los principales objetivos el de los dividendos repartibles, no puede olvidarse que en estas juntas, pueden abordarse asuntos que siendo visiblemente, o excediendo la gestión, afectan la estructura de la sociedad y de su suerte ulterior. Que esta teoría que se basa en la distinción de la competencia entre la asamblea ordinaria y extraordinaria en relación con las facultades que el derecho confiere, o atribuye al usufructuario y al nudo propietario, presenta ciertas dificultades y se le pueden hacer ciertas críticas, que si bien en las juntas ordinarias se proponen y adoptan acuerdos que afecten la admi-

nistración, no siempre es así, puesto que también se puede deliberar, sobre asuntos que exceden de una ordinaria administración, que pueden alterar o modificar el contenido de la acción y por tanto de la competencia del usufructuario. El punto vulnerable proviene, de las limitaciones flexibles o ambiguas de las funciones y competencias de las clases de juntas generales. I74.

b- Teoría Unitaria: aquella que considera legitimadas para ejercer el derecho de voto, al usufructuario o al nudo propietario. En este caso la ley otorga para el ejercicio del voto, tanto al usufructuario como al nudo propietario, y es una de las que ha sido más aceptada por la doctrina y por la ley en la mayoría de los casos. Usufructuario: en ésta el usufructuario, va a tener el derecho tanto a frutos como a un interés predominante, puesto que tiene la gestoría, de los intereses, que prácticamente son del nudo propietario. No se puede valer de manera exclusiva de su voto, para su interés solamente. Se estima que la intervención que pueda tener la sociedad a través del mecanismo del voto, se le considera como un fruto, pues de no existir este mecanismo, podrían repartirse los beneficios a los que tienen

---

(I74) ALBORCH BATALLER, Carmen. Op. Cit. Pags. 310 y 311.

este derecho. La administración de la cosa gravada con usufructo, corresponde al usufructuario, y la votación en las asambleas es un acto de administración.

Algunos de los que atribuyen el derecho de voto al usufructuario, aceptan ciertas limitaciones tales como, la de que el usufructuario debe abstenerse de ejercer aquellas facultades que en una u otra forma puedan alterar la sustancia de la cosa, y que deben responder frente al nudo propietario de la no participación en la junta, y facilitarle los medios necesarios, para que pueda asistir a la misma. Sobre esta se puede argumentar, en contra, que el voto no se emplea únicamente en asuntos de carácter administrativo, o que afecten exclusivamente al ámbito de la administración de la acción, sino que también puede ser utilizado como instrumento, para que se puedan adoptar acuerdos cuyo contenido, naturaleza y trascendencia, no son meros actos de administración.

No habiendo una delimitación expresa sobre los asuntos que se refieren a la administración, y los que afectan al ámbito dispositivo y por otra parte, existiendo flexibilidad en materia de competencia de juntas ordinarias y extraordinarias, las dificultades que podrían surgir por estas razones, superarían los aspectos favorables en la práctica. Acepta más bien la teoría unitaria,

y dentro de ella la que atribuye el derecho de voto al nudo propietario, pues considera que éste, pese al usufructo, sigue poseyendo la condición de socio, y tiene realmente un interés más duradero al menos al nivel de principio con la sociedad. I75.

En los supuestos en que se adjudique el derecho de voto al usufructuario, sería tomando en consideración una norma legal que pueda admitir un pacto en contrario, y en el supuesto en que cualquiera sea el que resultase legitimado para ejercer el derecho de voto, debería existir un pequeño balance en ambos casos, y por ejemplo, cuando fuese el usufructuario el legitimado, se tendrá en consideración los intereses tanto del nudo propietario, como también de la misma sociedad.

El artículo 2352 del Código Civil Italiano sostiene: que en el caso de prenda de usufructo de acciones, el derecho de voto corresponde al acreedor pignoraticio al usufructuario, salvo disposición en contrario. Si las acciones atribuyen un derecho de suscripción éste corresponde al socio. En caso de usufructo, el usufructuario deberá proceder al desembolso, quedando a salvo su derecho a la restitución al término del usufructo.

---

(I75) ALBORCH BATALLER, Carmen. Op. Cit. Pag. I72.

La ley francesa I63, dispone que el derecho de voto corresponde a una acción dada en usufructo, pertenece al usufructuario en las asambleas generales ordinarias, y al nudo propietario en las extraordinarias. Pareciera la corriente más aceptada por la doctrina, la que considera que el derecho de voto, se reserva al nudo propietario, es también la corriente aceptada por la doctrina alemana. En opinión de Garrigues, resulta difícil discriminar en cada caso de los que se encuentran en estudio, quien es el verdadero poseedor del interés pertinente, pareciera que el derecho de voto debe ser ejercido por el accionista propietario, cuyo interés se encuentra vinculado, por lazos más fuertes al interés de la sociedad. I76.

En el derecho español, esta materia sigue en su artículo 4I, el principio de que corresponde al nudo propietario, el derecho a intervenir en la formación de la voluntad colectiva. En el caso de este artículo, en caso de usufructo de acciones, la cualidad de socio reside en realidad en el nudo propietario, pero podrá desde luego el usufructuario participar en las ganancias sociales siempre y cuando obtengan durante el período del usufructo.

---

(I76) GARRIGUES, Joaquín. Tratado de Derecho Mercantil. Pag. 955.



El ejercicio del resto de los derechos corresponden, salvo pacto en contrario en los estatutos, al nudo propietario, de las acciones.

Del tenor del precepto que señala el artículo en referencia se puede deducir:

I- Que el ejercicio del derecho de voto se le atribuye en realidad al nudo propietario, que conserva como un verdadero socio, la titularidad del mismo.

2- La misma disposición legal tiene un carácter supletorio en el sentido que se aplica su contenido en caso de que haya un silencio estatutario, o sea en el supuesto contrario, se tomará en consideración la cláusula estatutaria que se encuentre señalando lo contrario.

3- Generalmente los conflictos tienen lugar más que todo en la materia referente al reparto de utilidades. El titular de la nudo propiedad, propende a que los beneficios de cada ejercicio se materialicen en reservas que podrá hacer suyas cuando unido al usufructo, se disuelva y liquide la compañía, por otra parte el usufructuario tiende a incorporar de manera inmediata a su patrimonio privativo la mayor cantidad posible de las ganancias que se deduzcan de los documentos contables anuales.

4- Pueden los estatutos conceder el derecho de voto al usufructuario. En este sentido algunos, sostienen, que la ley no impide que en principio los estatutos puedan conceder el ejercicio del voto al usufructuario, puesto que la fórmula que se emplea "salvo disposición contraria a los estatutos" es lo suficiente amplia para admitir cualquier solución distinta, siempre y cuando no sea contraria a la ley. Que no podrá versificarlo la atribución al voto, pues para asistir a la junta general, será necesario cumplir con el artículo 59, de manera que sólo uno de los dos, usufructuarios o nudo propietario, estarán legitimados para asistir, y en consecuencia, votar en las juntas generales. I77.

El usufructuario, se limitará de votar en favor de acuerdos, que en una u otra forma perjudiquen no sólo la forma y sustancia del título objeto de goce, sino también la misma forma, así como la parte sustancial de la sociedad.

5- Se entenderán las reglamentaciones del Código Civil como supletorias de la L.S.A., ya que al parecer no cubre el problema total del usufructo, y no puede perderse de vista, que el

---

(I77) ALBORCH BATALLER, Carmen. Op. Cit. Pag. 318.

Código Civil cubre la materia referente a los mismos derechos como obligaciones de las partes y atendiendo a el precepto que señala que lo principal priva sobre lo general, salvo ausencia de reglamentación específica en la materia.

6- Prácticamente no hace el artículo de la ley, una verdadera distinción, entre las acciones nominativas y al portador en lo que al ejercicio del derecho se refiere. Sólo en materia de acciones nominativas, exige en este caso la comunicación a la sociedad, no así en lo que se refiere a las acciones al portador.

El artículo 4 señala: "En el caso de usufructo de acciones, la cualidad de socio reside en el nudo propietario; pero el usufructuario tendrá derecho a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el período del usufructo y que se repartan dentro del mismo. El ejercicio de los demás derechos del socio corresponde, salvo disposición contraria de los estatutos, al nudo propietario de las acciones. Cuando el usufructo recayere sobre acciones no liberadas totalmente, el usufructuario que desee conservar su derecho deberá ejecutar el pago de los dividendos pasivos, sin perjuicio de repetir contra el nudo propietario al término del usufructo. Si el usufructuario incumpliere esta obligación, la sociedad deberá admitir el pago hecho por el nudo propietario."

Nuestra ley de sociedades anónimas en Panamá, mantiene silencio en cuanto a la regulación del usufructo de acciones, situación que valdría la pena se le diera la importancia adecuada si se tiene en consideración, la diversidad de casos que pueden originarse, las diversas situaciones jurídicas, así como sus respectivas con-

secuencias legales.

C- Pago de los Dividendos Pasivos.

En los casos de un usufructo sobre acciones no liberadas por completo, surge la interrogante de si el pago de estos dividendos corresponde al usufructuario o al nudo propietario.

La esencia de la acción se encuentra, en su característica de parte alícuota del capital. Si es capital, es prácticamente generador de todos los derechos, se debe colocar luego al lado del nudo propietario, como lógico sería colocar el disfrute al lado del usufructuario. Es el derecho al dividendo pasivo una carga del capital. Como un gravámen de carácter extraordinario, el pago queda para quien está llamado a enfrentarse, o sea a la persona del nudo propietario. No podrá el usufructuario votar, pero sí podrá dirigirse contra el socio que infinja en el ejercicio de tales derechos las obligaciones, que como nudo propietario, le corresponde y con la cual puede incluso dirigirse como un tercero contra la misma sociedad. Como carga y como un extraordinario gravámen, le corresponde su pago en el caso a quien se encuentre llamado a enfrentarse a los cambios, o sea al nudo propietario.

La doctrina española ha sostenido que más que una carga de los frutos, forman fracciones de la parte del capital social que repre-

senta la acción.

Para Sánchez Torres, la solución de la ley es contraria, ya que en su artículo correspondiente, señala que corresponde en principio abonarlos al usufructuario, aun que repitiendo al término del usufructo. En ocasiones se admite incluso, que el usufructuario pague por vía subsidiaria, aunque en los casos de dualismo debe dársele preferencia al nudo propietario.

En el supuesto en el que el usufructuario incumpla con su obligación de satisfacer los dividendos pasivos, la sociedad podrá hacer uso de la facultad que le confiere el numeral 3 del artículo 44 para enajenar o anular las acciones, quedando luego en beneficio de la sociedad las cantidades percibidas por cuenta de la acción si la venta de ésta no pudiera efectuarse. El usufructo trae la consecuencia de graver con una obligación al usufructuario e indirectamente tan solo al nudo propietario, ya que el primero puede repetir contra el segundo, el pago que haya realizado al término del mismo. En estos casos el usufructuario moroso, se arriesga a perder su usufructo, ya que la sociedad puede enajenarlo o anular las acciones.

Para Uría, obligando a la sociedad a admitir el pago, quiere recordar la ley al nudo propietario, el medio de evitar que se per-

judiquen sus derechos, por la conducta negligente y morosa del usufructuario. No se debe interpretar el precepto, en el sentido de que el usufructuario pierde su derecho real de usufructo, siempre que deje de pagar sus dividendos pasivos. Unicamente perderá éste derecho, cuando no lo satisfaga el nudo propietario, y la sociedad venda o anule las acciones usufructuadas. Es más, agrega que la violación del artículo 497 del Código Civil que manda al usufructuario a cuidar de las cosas dadas en usufructo, como un buen padre de familia, sería evidente, sin que opte a ese efecto la facultad de pagar a la sociedad, que la ley concede al nudo propietario, porque no teniendo éste la obligación de reintegrar los pagos hechos por el usufructuario hasta la terminación del usufructo, no se le puede obligar a adelantar el pago, y porque puede ocurrir que el nudo propietario, no se encuentre en condiciones de hacer frente al pago y evitar así los daños. I78.

El pago hecho por el usufructuario viene a compensar en cierta forma, con su derecho de repetir contra el nudo propietario, al término del usufructo. "No se debe olvidar, que el pago efectuado por el usufructuario, redunda en beneficio del nudo pro-

---

(I78) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 49I. T.I.

pietario, ya que a través de su total desembolso, la acción adquiere plena madurez por haber integrado definitivamente el capital sustancia. De allí que el usufructuario para compensar el empobrecimiento sufrido, pueda exigir del nudo propietario, al término del usufructo, el oportuno reintegro." I79.

De esta forma, al término del derecho real de goce, el nudo propietario deberá abonar al mismo usufructuario, las cantidades que éste hubiese satisfecho a título de dividendos pasivos. Es conveniente aclarar que el nudo propietario, tiene la facultad y no el deber de pagar, de manera que la obligación de satisfacer los dividendos pasivos es sólo del usufructuario.

El hecho de que recaiga definitivamente la obligación sobre el nudo propietario, indica que es un mecanismo provisional, que puede adoptarse por motivos de utilidad práctica, para ayudar a la más rápida satisfacción de los dividendos pasivos, tratando de aplicarla al que en un momento determinado, puede tener un interés superior para tratar de conservar así su derecho. I80. De manera, que el usufructuario moroso se expone a la pérdida de su derecho, abriendo de esta manera la posibilidad de que la socie-

---

(I79) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 455. T.III.

(I80) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. I20.

dad pueda enajenar o de otra forma anular las acciones usufructuarias.

De acuerdo con el contenido del artículo II58 del Código Civil español, se establece que en aquellos casos que a pesar de no tener el nudo propietario la obligación de cancelar, fuere el que lo hiciere, tendrá la oportunidad luego de dirigirse contra el usufructuario, a efecto de recuperar las sumas que hubiese tenido que pagar hasta el momento del término del usufructo, además de exigirle incluso, aquellas cantidades en concepto de intereses legales existentes de acuerdo con las cantidades que hubiesen sido satisfechas. De manera que en una u otra forma, existe al menos el mecanismo, para que pueda cubrirse el nudo propietario, en el caso de pago de dividendos pasivos.

Por analogía con el usufructo normal, si el nudo propietario se negare a restituir, el usufructuario, en base al derecho de retención, podrá continuar en el disfrute de los beneficios hasta que se reintegre la suma adeudada. IBI.

D- Derecho Preferente en la Emisión de Nuevas Acciones.

Quando el mismo artículo de la L.S.A. establece que "salvo

---

(IBI) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 456.T.III.



disposición contraria de los estatutos, el ejercicio de los demás derechos del socio corresponden al nudo propietario de las acciones" es fácil deducir que se entenderá también incluido en éstos al derecho de suscripción preferente. Tanto el usufructuario como al nudo propietario, alegan ambas razones, a través de las cuales tratan de reclamar para sí, todas o la mayoría de las ventajas que pudieren resultar de este mecanismo.

Hay quienes por una parte lo adjudican al nudo propietario, mientras que por otra parte hay sus dudas al respecto de si corresponde a éste o al usufructuario. La doctrina italiana en su mayor parte, toma en consideración que el derecho de suscripción preferente, es un mecanismo que tiende a garantizar al socio la permanencia de su cuota efectiva sobre el patrimonio social.

De allí pues, que el usufructo sobre la acción, de esta corriente doctrinal, se extienda también al derecho de suscripción. En este sentido, las facultades dispositivas siguen perteneciendo al titular de la nuda propiedad, quien puede si lo desea incorporar a su patrimonio las nuevas acciones siempre que satisfaga su importe.

Para otros, este es un derecho que debe pertenecer de forma conjunta al usufructuario como al nudo propietario. El derecho

de usufructo de acciones de sociedades sobre las reservas sociales, y sobre la preferencia para suscribir nuevas acciones corresponde al usufructuario. Otros consideran, que el problema radica en determinar si el derecho de suscribir con preferencia constituye o no un fruto de la acción. Que habría que depurar un poco el concepto de fruto respecto del cual la dogmática no ha llegado todavía a conclusiones unánimes. Las características de periodicidad y de organicidad, asignadas de antiguo al fruto, permitirían concebirlo como un rendimiento de la cosa, que deja intacta su sustancia. Pero esta sencilla noción ha perdido su primitiva belleza.

Para otros, para que se logre una verdadera distinción entre a quien corresponde éste derecho, habría que tratar de distinguir entre el aumento de capital llevado a cabo con nuevas aportaciones, de aquel que se realiza con medios de la sociedad. Para la ley, es realmente el nudo propietario, el que, en la suscripción de nuevas acciones en la ampliación de capital, viene a adquirir el manejo de este tipo de acciones. Es este un tema que ofrece un gran interés doctrinal, tomando en consideración la abundante literatura que le precede, y que presenta en forma paralela una importancia práctica considerable, aún si se toma en cuenta que no es abundante la constitución de usufructo de acciones con ca-

rácter voluntario, pero no puede desconocerse la frecuencia con que esa situación se produce en los casos referentes a las sucesiones hereditarias. 182.

La doctrina alemana por otra parte, no duda en reconocer al usufructuario, el derecho a una parte del rendimiento de las acciones nuevas, y esa parte la ha de considerar con respecto al dividendo total en la misma proporción que el importe del derecho de suscripción, al valor de las acciones, ya que de otra manera, se vería injustamente lesionado. Por lo que se puede notar el artículo 41 de la ley española limita de manera visible el ámbito del usufructo, ya que no le permite al viejo usufructuario, extender su usufructo a las nuevas acciones, suscritas por el nudo propietario. Sin embargo, sobre este mismo punto la doctrina, por otra parte alega que el usufructuario sí tiene derecho al disfrute de las nuevas acciones suscritas por el nudo propietario, y como fundamento de este criterio toman el contenido del artículo 479 del Código Civil con el cual opinan que implica a la vez el disfrute de este derecho, cuando el mismo concede al usufructuario, el derecho de que pueda disfrutar de los aumentos

---

(182) GARRIGUES, Joaquín. Tratado de Derecho Mercantil. Pags. 767 y ss.

que pueda recibir por accesión la cosa usufructuada, y en general todos los beneficios inherentes a la misma. Las objeciones en contrario son "que en realidad para una explicación sobre este tema, sería absurdo la invocación de este artículo puesto que regula una materia de carácter general, mientras que la materia referente al usufructo es una materia específica, en las que el aprovechamiento y el uso y el disfrute de la cosa, se encuentran bien reducidos y limitados por la ley." I83.

La corriente de la doctrina francesa, después de la ley de sociedades mercantiles, trata de extender el usufructo de nuevas acciones, hasta la concurrencia del valor de los derechos de suscripción. En los casos en que las acciones puedan ofrecerse a los antiguos accionistas a precios inferiores al valor de la cotización del mercado, se perjudica el usufructuario en el sentido de que, en el momento en que se entregan las acciones por un valor inferior, lo hace más bien a costa del concepto de un dividendo futuro. Cuando el precio de emisión sea menor que el precio de las acciones antiguas, el derecho de suscripción cobra en sí un valor económico propio, que viene a corresponder al valor en el

---

(I83) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pág. 483.T.I.

patrimonio social del que participa. Este valor no es fruto, no supone pues un beneficio normal habitual, o periódico en un sentido amplio, sino que para algunos es un incremento por adquisición, un beneficio inherente a la misma acción, y cuyo disfrute corresponde al usufructuario. En este sentido, el usufructuario entenderá su usufructo sobre la diferencia entre el valor de las antiguas acciones y el de las nuevas, o sea sobre el valor económico de la suscripción.

Algunas razones del artículo 4I son:

a- Trata de inspirar la compensación del riesgo. Mientras que los fundadores tratan de comprometer sus fondos a empresas dudosas, los suscriptores de cuño tratan de apreciar con mayor o menor exactitud, las posibilidades de que su inversión resulte provechosa. De allí pues, que la reserva de suscripción constituya a su juicio una especie de prima de azar, de la que no debe beneficiarse quien como el usufructuario deja de arrastrar la incertidumbre de la fase fundacional.

b- Tomando en consideración la oferta y la demanda, el valor de cada acción en gran parte, del número de los que integran el capital social. A mayor número de acciones, corresponde a cada una, una menor cuota sobre el activo. Ciertamente que el au-

mento del capital, incrementa las disponibilidades de tesorería. La experiencia revela que el lanzamiento de nuevas acciones provoca casi siempre una inmediata baja de su valor unitario. Al atribuírse la preferencia para suscribir al titular de la nuda propiedad, éste viene a neutralizar, en cierto modo el quebranto que ha sufrido su cuota.

c- En ocasiones, será conveniente tratar de evitar el acceso a la sociedad, de elementos extraños, pocos gratos, competidores y la fórmula de este artículo 4I, en este sentido es sana, al que se pueden aplicar los elementos justificativos de la licitud de las cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de acciones. I84.

Así por un lado existe la doctrina tradicional, según la cual por tener el derecho de suscripción un fondo económico, (garantiza la permanencia de la cuota del socio) cada vez que se procedía al aumento del capital, se ampliaba la titularidad del usufructuario en la medida que fuere necesario. Por otro lado la clásica, en donde la reserva de suscripción continúa una unidad aleatoria producida por la acción. Por otra, la teoría según la

---

(I84) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 475.T.III.

cual, la L.S.A. debe limitarse a regular la legitimación de los titulares del dominio dividido entre la sociedad, inhibiéndose de los problemas que entre ellos se susciten en torno al contenido económico de este derecho, aún cuando esta es discutible, puesto que en la junta general, siempre dentro de los límites que impone la ética, puede acordar que todos o parte de los beneficios del ejercicio, pasen a nutrir las reservas, en cuyo caso el usufructuario tendrá únicamente, una mera expectativa que puede no cristalizar. Por último, el principio que mantiene el artículo 4I de la L.S.A., que los adjudica al nudo propietario. El titular de la nuda propiedad, al suscribir no hace mas que utilizar o hacer uso de un poder jurídico propio y de ésta manera no puede el usufructuario ejercitar el derecho de suscripción en su totalidad. Es absurdo entonces, que se le adjudiquen partes mínimas en el ejercicio de éste derecho. Evidentemente con la suscripción del nudo propiedad se enfiquece su patrimonio. Se efectúa una suscripción a título oneroso, que cierra el paso a toda posibilidad expansiva del usufructo. Sin embargo, el Tribunal Supremo, en este sentido, ha señalado,<sup>11</sup> que en caso de conflicto sobre este tema, deberá recibir una interpretación restrictiva, oponiéndose a la posibilidad de que el usufructo, pueda extenderse

a las nuevas acciones suscritas y pagadas por el nudo propietario, en lo referente al derecho de suscripción preferente.

E- Derecho a participar en el Patrimonio resultante de la Liquidación.

En principio la cuota liquidativa, no debe corresponder al usufructuario. Con la disolución de la sociedad, tiende a saldar las responsabilidades que contrajo como persona jurídica. Como el usufructo sólo se proyecta, sobre las ganancias obtenidas y repartidas durante su vigencia, resultaría absurdo expandirlo sobre una cuota liquidativa que no es renta, dividendo, ni ganancia, sino verdadero capital. I85. Sin que se olvide que de acuerdo con el artículo 4I de la ley, el ejercicio de los demás derechos de socio corresponde salvo disposición contraria de los estatutos, al nudo propietario. Hasta la liquidación, pueden existir dividendos repartibles, pero desde la liquidación, no hay más que una masa de carácter social repartible, a la que nadie ni siquiera las juntas generales pueden asignar el carácter del dividendo, puesto que dicha masa tiene un rumbo trazado por la ley, y una misión señalada. I86.

---

(I85) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 499 .T.III.

(I86) SANCHEZ TORRES. Usufructo de Acciones de Sociedades Mercantiles. Madrid, 1946. Pag. 165.



En atención al artículo 39 de la ley, no se deben confundir el reparto de las ganancias y la cuota de liquidación, y lo que puede repartirse atendiendo, al calificativo de cuota de liquidación, no se debe distribuir como una ganancia repartible a efectos del derecho del usufructuario. Si el usufructuario no puede hacer suyas las cantidades que obtenidas durante el período del usufructo se repartan, en concepto de cuota de liquidación, por haber sido disuelta la sociedad antes de extinguirse el usufructo, en cambio si podrá extender a ellas su derecho de usufructo por el tiempo que este haya de durar, pues son aumentos del usufructo, que unidos al resto de la cuota de liquidación, dan el valor real de las acciones usufructuadas al tiempo de extinguirse la sociedad. El usufructo continúa sobre la cuota de liquidación correspondientes a una de las acciones usufructuadas, sea mayor o menor que el nominal de la acción. El criterio italiano en este sentido, ha sido el de que la titularidad debe proyectarse sobre una cuota liquidativa y adjudica el derecho de disposición a la nuda propiedad, y el disfrute al usufructuario. En este caso, se señala una liquidación con carácter conjunto para ambos titulares, sin perjuicio de que posteriormente puedan ponerse de acuerdo para ordenar bajo signos distintos, las inver-

siones futuras. De manera que no se ha ideado una fórmula unitaria que defina y establezca de manera definitiva a quien corresponde este derecho, prefiriéndose por otra parte la señalización de fórmulas que tratan de ofrecer una garantía a los dos titulares de este dominio. Como no existen preceptos claros, será más conveniente en la práctica, que traten los liquidadores la conformidad entre el usufructuario y el nudo propietario, al momento de la entrega de las cuotas de liquidación. 187. Aunque la cuota liquidativa pertenezca en este caso a la persona del nudo propietario, el titular del usufructo, por razones de equidad evidentes, está legitimado para exigir que se apliquen los principios generales de la subrogación.

F- Usufructo y la Amortización de Acciones.

La materia referente a la amortización es importante desde el ángulo de la figura del usufructo. El problema que se plantea es que una vez hecho el reembolso de las acciones, a quien va a corresponder el capital derivado de las mismas, así como los bonos de disfrute que pueden ser entregados a la sociedad a cambio de las acciones.

---

(187) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 112 y ss.

Esta es la devolución anticipada que hace la sociedad de lo que el socio aporta a ella, y si corresponde al nudo propietario, el ejercicio del derecho de la cuota de liquidación, también le deberán corresponder las devoluciones anticipadas. En la amortización de las acciones, se da una subrogación real. Se sustituye un bien patrimonial (la acción) por otros (el capital) y el bono de disfrute sin que cambie el titular. Por donde la nuda propiedad de las acciones dará lugar a la nuda propiedad del capital, y de los bonos de disfrute que la sociedad entregue al amortizar aquellas. 188.

En principio el beneficiario del reembolso debe ser, quien efectuó las prestaciones patrimoniales precisas para que la acción quedase liberada. Como el reembolso supone una subrogación, el capital ha de reintegrarse al nudo propietario. En lo que al bono de disfrute se refiere, debe tomarse en consideración, si se ha establecido, límite o no, pues salvo pacto en contrario, se encuentra limitado el mismo, al derecho del dividendo, y puede deducirse de allí mismo, el derecho que puede tener el usufructuario de recibir los beneficios que puedan comprender al bono usufructuario

---

(188) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 489. f. I.

en su ejercicio. En el supuesto de que por un precepto expreso, pudiera atribuírse al accionista reembolsado, el derecho de voto, artículo 39, entonces el ejercicio de este corresponderá de manera exclusiva al titular de la nuda propiedad. La circunstancia de que se cancele el estado de socio, porque se amortice el documento que constituye su sustrato, no debe llevar aparejada la cancelación del usufructo de manera absoluta.

También en cuanto a la reducción de capital por pérdidas, tiene carácter obligatorio para la compañía. "Cuando las pérdidas hayan disminuído su haber por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital social, y hubiese transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio", artículo 99.

Cuando se trata como en este caso de una reducción coactiva, el titular del derecho real de goce, no tiene otro remedio que adoptar una postura pasiva. Por ser el nudo propietario, el que encaja en una postura, los efectos de un acto que repercute, sobre la propia sustancia de la acción, es lógico que los derechos del titular del usufructo, se limiten a continuar en el disfrute del residuo, y en estos casos, prácticamente el máximo del riesgo a que se está exponiendo el usufructuario, es a la pérdida del bien, objeto del goce o disfrute, de manera que en los casos en

que ocurriese, provoca la extinción del usufructo de manera completa.

### III- PERDIDA DE LA CALIDAD DE SOCIO.

Supuestos: en caso de disolución y de reducción de capital se producirá esta también. Sea en los casos de caducidad y de amortización de acciones. La segunda, o sea la que se refiere a la amortización de acciones, si ocurre la pérdida absoluta de la acción, así mismo, como la reducción de la cantidad de socios que puede haber.

#### A- Caducidad de la Acción.

En este sentido, tomando como fundamento esencial la naturaleza capitalista de la sociedad anónima, parece ser que la conducta personal de éste, en este tipo de sociedades no puede ser motivo de exclusión, como lo puede ser en las sociedades personalistas. Los artículos del Código de Comercio español, que regulaban las consecuencias jurídicas de la falta de aportación ofrecida por el socio, y la materia referente a la transmisión de las acciones no liberadas, que señala el artículo 164, han sido sustituidos y regulados por el artículo 44 de la L.S.A., que a la vez concede ciertos derechos a la sociedad, en los casos en que el socio no lleve a cabo la aportación debida o correspondiente.

Y expresa: "El accionista deberá aportar a la sociedad la porción de capital no desembolsado en la forma prevista por los estatutos, o en su defecto por acuerdo de la junta general." La sociedad podrá según los casos y atendida la naturaleza de la aportación no efectuada:

1- Reclamar en vía ordinaria el cumplimiento de esta obligación con abono del interés legal y de los daños y perjuicios causados por la morosidad.

2- Proceder ejecutivamente sobre la base del documento de suscripción contra los bienes del accionista, para hacer efectiva la porción de capital en metálico no entregada y sus intereses.

3- Enajenar las acciones por cuenta y riesgo del socio moroso."

En los casos pues, en que no se lleve la venta, se procederá a la rescisión del contrato de que se trate, al socio que esté moroso, además de que en este caso la misma acción será anulada, con la reducción de capital. Por otra parte que dan a beneficio de la misma sociedad, aquellas cantidades que pueda haber percibido a cuenta de la misma acción. Así pues, el último párrafo del artículo en mención señala: "Cuando haya de procederse a la venta de las acciones, la enajenación se verificará por medio de agente de cambio y Bolsa, Corredor de Comercio colegiado o Notario Público y llevará consigo la sustitución del título original por un duplicado. Si la venta no pudiera efectuarse se rescindirá el contrato respecto al socio moroso y la acción será anulada, con la consiguiente reducción de capital, quedando en beneficio de la sociedad las cantidades ya percibidas por ella a cuenta de la acción."

#### B- Amortización de Acciones.

Amortizar acciones significa, anular cierto número de derechos de asociado, mediante actos singulares de extinción de esos

derechos. La amortización de acciones, puede realizarse con fondos del patrimonio vinculado a la sociedad (amortización con capital) o empleando el patrimonio disponible de la misma (beneficios o reservas libres). I89.

Parece una materia algo indiscutible, que la amortización con beneficios trae como consecuencia una reducción conforme a la ley. En casos en que si la cifra de capital social representa la suma del valor nominal de todas las acciones, haya que reducirla cuando un grupo de sumandos desaparece. Las amortizaciones pueden ser:

a- Voluntaria: a través de esta, reembolsa la sociedad cada año un número determinado de acciones por su valor nominal. En este medio es dudoso que sin más contrapartida que el pago de las acciones a la par, pueda negarse el estado de socio a quien no vaciló en arrastrar los riesgos del período preparatorio. Para conseguir la situación de que el vínculo social se extinga precisamente cuando la empresa se haya en pleno apogeo, suelen adjudicarse a los afectados, a través del mecanismo de acciones de goce, las cuales salvo disposición expresa de los estatutos, se en-

---

(I89) GARRIGUES, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. Séptima Edición. 1976. Pag. 467.

cuentran desprovistas del derecho de voto. Sin embargo, otorga otros derechos, como lo son una supercuota liquidativa (concurren en el patrimonio social resultante de la liquidación, una vez que han sido reembolsadas las acciones circulantes).

b- Amortización legal: ocurre cuando la sociedad adquiere sus propias acciones, con cargo a beneficio o reservas libres por permuta o compra venta, debe amortizarlas de manera inmediata, artículo 47, párrafo segundo, inciso primero. En el caso en que se conservarán en cartera, los administradores podrían causar daños sobre la cotización a los intereses de los acreedores, e incluso a los propios socios.

c- Amortización por Estado de Necesidad: las compañías concesionarias pasado cierto tiempo, deben revertir a la concesión a la entidad cedente. La autorización progresiva se calcula de tal forma que llegado el día de la reversión, todos los accionistas logren el reintegro de sus aportaciones.

d- Sociedades en Estado de Contínua Liquidación: la índole especial de su objeto (compra venta de terrenos) impone que las acciones se amorticen de manera progresiva. De esta forma, la necesidad de capital, experimenta en estas sociedades una constante reducción, puesto que vienen en estado liquidatorio o per-



manente. En cierto sentido la amortización puede deparar ventajas al accionista. I90. La función de todo amortizador mas bien consiste en renovar o sustituir los elementos de producción que se desprecian por el transcurso del tiempo, siendo así que en el caso de empresas concesionarias de obras o servicios públicos, es lo más probable que la concesión una vez caducada, no se renueve. Las amortizaciones dejan de ser admisibles, cuando el período de vida de la empresa no coincide exactamente, con el plazo de concesión.

Amortización de acciones, sería la anulación de cierto número de derechos de asociado, mediante actos singulares de extinción de esos derechos. Supuesto que tales derechos van unidos al título acción, la amortización implica la destrucción o muerte jurídica de esos títulos, y de allí en nombre de la operación. I91. Supuestamente son dos las hipótesis de amortización: con cargo a capital y con beneficios a las reservas libres. En este sentido pareciera que sólo el artículo I66, de la L.S.A. señala sólo en caso de amortización con cargo al mismo capital, previa la reducción de este cuando proceda conforme a las disposiciones

---

(I90) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 722. T.I.

(I91) GARRIGUES, Joaquín. Op. Cit. Pag. 358. Tomo II.

del propio código, o sea cuando se hubiesen cumplido las prevenciones establecidas en el último párrafo del artículo 168.

Entre los requisitos de la amortización se pueden señalar:

I- Trae como consecuencia una reducción de la cifra del capital. De allí que sea considerada la amortización como un supuesto de reducción de capital por la ley.

2- La medida de amortización suele afectar por igual a todas las acciones y el típico ejemplo, es el de la amortización por sorteo de acciones, prevista en algunos estatutos como medio de ir reembolsando de manera paulatina el capital a los accionistas. En ocasiones son los mismos estatutos, los que determinan el número de acciones que han de ser amortizadas cada año. La amortización se prevee como uno de los medios de capital y que se encuentra sometido a las normas generales, sobre reducción.

3- Cuando la medida no afecte por igual a todas las acciones, sino a una clase especial de ellas o a un grupo de acciones, o las afecte de manera desigual, se tomará en consideración el acuerdo de la mayoría de los accionistas interesados.

La amortización tan sólo cabe cuando opte a la totalidad de los títulos que integran una categoría o serie de acciones. Por otra parte, como advierte Garrigues, esto sería absurdo, pues se-

ría entonces difícil que pudiera operar una amortización de acciones cuando la sociedad que así reduce su capital, haya puesto en circulación únicamente acciones pertenecientes a una sola serie. Admitido como posible que la mayoría de los accionistas, acuerde la amortización cuando la medida se refiere a todos los accionistas, sería correcto que se aplicase al sistema de doble acuerdo, en el caso en que la medida de la amortización afectase sólo a determinados accionistas. En este caso se requerirá el acuerdo de la mayoría de los accionistas interesados. Lo que se quiere por parte de la ley, es que los accionistas que van a ser afectados por una medida de carácter especial, sean los que deliberen y decidan acerca de la oportunidad de esa medida. En este caso el simple acuerdo de la mayoría de los accionistas, no es suficiente. I92.

En la amortización son dos los derechos afectados a saber: el derecho a la igualdad de trato, y el de no ser privado de la condición de socio, contra la voluntad del accionista. El primero ocurre en los casos en donde no se tome por igual a todos los socios; el segundo supuesto será desconocido respecto de los

---

(I92) GARRIGUES, Joaquín. Op. Cit. Pag. 362. Tomo II.

accionistas cuyos títulos resulten amortizados, y surge como interrogante, el de si el acuerdo mayoritario de amortización de acciones, puede ser aunque la medida no se encuentre prevista en los estatutos. En los casos en que los estatutos se limiten a autorizar la amortización, todo adquiriente de acciones debe conocer que sus títulos están expuestos a ser amortizados en cualquier momento, si ello llega a ser acordado por la junta general de acuerdo con lo que establece, el párrafo 2 del artículo 100, de la L.S.A. La concesión del bono de disfrute "no puede considerarse como un derecho alternativo del socio, ni como una obligación del mismo carácter de la sociedad, sino como fruto de un pacto independiente, en cuya virtud socio y sociedad mutuamente no liquidan en efectivo la participación del primero, sustituyéndola por la creación y subsiguiente otorgamiento al socio, de los citados bonos." Ello siempre que el patrimonio neto social, sea superior a la cifra de capital. I93.

#### C-Naturaleza Jurídica de la Amortización.

Para algunos autores, no es más que el modo especial de aplicación de los beneficios anuales. Supone la amortización, una

---

(I93) PEREZ DE LA CRUZ. Entorno a la denominada Amortización de Capital. Estudios Homenaje Garrigues, III. Madrid, 1971. Pag. 150.

detracción de los beneficios que, alterando en forma legítima el principio de igualdad de derechos del socio, procura un provecho específico al titular afectado, aunque éste en los futuros ejercicios, deba contentarse con percibir un dividendo inferior al que corresponde a las acciones no amortizadas. Entre las consecuencias de la amortización se pueden mencionar:

I- Lo que se restituye no es su aportación, sino que es una parte equivalente a la misma.

2- El accionista que resulte reembolsado percibe un dividendo extraordinario, al que se le aplican las normas de carácter civil. No está obligado a reembolsar las cosas a su estado primitivo, en los casos, en que la escases de recursos económicos impida reembolsar luego el resto de las acciones.

3- Como se trata de un dividendo de carácter extraordinario, el título que ha sido amortizado, continúa como los demás. El accionista que viene a recibir, el equivalente de la misma puede que recupere la suma en los casos en que la compañía pueda recuperarse.

La teoría del reembolso: Para algunos, se basa como en la irreductible incompatibilidad que media entre el dividendo extraordinario y la amortización. Para ello se afecta, parte del be-

neficio anual a nutrir una reserva, que permitirá en la compañía conservar en fondo semejante al que podría haber en el acto constitutivo. Es conveniente aclarar que lo que el socio recibe no es un dividendo extraordinario, sino un valor capital y que tiene la misma naturaleza del que aportó al momento de la suscripción de las acciones. No son muy convenientes los argumentos que especulan de una presente incompatibilidad entre el reembolso y la permanencia del vínculo societatis. El accionista por el hecho de cumplir las obligaciones dimanantes del contrato de suscripción, adquiere un derecho sobre los dividendos que se acuerden en razón de los beneficios realmente obtenidos, o de reservas expresas de efectivos de libre disposición y conserva una expectativa sobre las utilidades extraordinarias. De esta forma se podría decir que existe, una causa que justifica la continuidad de la expectativa del accionista sobre los futuros resultados de los negocios sociales. La amortización pues, viene a representar el reembolso de la aportación que pueda hacer el accionista y la reconstitución del capital social por una aportación equivalente, que proceda de la reserva específica. Para Vivante, si se permitiera a la sociedad reducir en su pasivo el importe del capital, se aumentaría la cuantía de los beneficios repartibles entre los

accionistas, en perjuicio de los acreedores, los cuales tienen derecho a la garantía de todo el capital.

D- Sistema Español.

El artículo 39 de la ley, hace una referencia expresa al reembolso. También en el penúltimo párrafo se habla de el reembolso de las acciones hechas por la sociedad, donde puede deducirse de un reembolso de la acción en su capital. En este sistema, el capital considerado como la suma nominal de las acciones en que se divide, por regla general debe reducirse cada vez que viene a desaparecer alguno de los sumados. Se encuentra señalado esto en el artículo 101 de la ley, al establecer los preceptos sobre reducción de capital, que no necesitan ser observados cuando esta se realice por vía de amortización, con cargo a los beneficios o a las reservas libres.

Consecuencias:

I- El importe de las acciones que se amortizan, tiene nueva representación en el sentido de que, se unen ya sea al saldo de las reservas libres, o a la de cuenta de resultados. El activo se reduce en concepto de las sumas entregadas a manera de reembolso.

2- En los casos en que la sociedad desee mantener intac-

ta la suma o la cifra del capital, mediante el aumento del valor de las reservas en el valor que puedan representar las amortizaciones. Pueden constituirse también reservas específicas. Tampoco se encuentran afectados los acreedores por estas medidas, ya que tienen su garantía en la indisponibilidad de las reservas libres, que puede llevarse a cabo por la amortización de acciones, como por consecuencia de una compra de acciones propias.

E- Doctrina Moderna.

a- Se considera que cuando al amortizar se reduce el capital, el vínculo societates se extingue. Existe una simetría entre los derechos patrimoniales y administrativos y la medida de su aportación. De manera que una vez reintegrada ésta, debe extinguirse ese status. Para esta corriente, el título de goce o disfrute, lo consideran como verdaderas acciones, que no confieren el rango de accionista, sino una mera titularidad crediticia sobre cierta cuota de las ganancias sociales, o el activo resultante de la liquidación. Así mismo los trata el artículo 39 de la ley de sociedad anónima española.

b- Cuando se hace la amortización con cargo a beneficios o reservas, se complica el problema.

F- Algunas Normas Positivas.



Francia: se rige por disposición estatutaria o decisión de la asamblea general extraordinaria, mediante beneficios o reservas con exclusión de la reserva legal. Es importante señalar que se lleva a cabo por vía de reembolso igual sobre cada acción de la misma categoría, y no entraña reducción de capital. En este sistema, los accionistas pueden ser autorizados, en las mismas condiciones, para entregar a la sociedad el montante amortizado de sus acciones, en su caso con el primer dividendo o con el primer interés estatutario por el período transcurrido del ejercicio en curso, y en forma eventual por el ejercicio precedente. (artículo 212). En estos casos, el Consejo de Administración o el Directorio, según los casos, deben introducir las modificaciones necesarias de las cláusulas de los estatutos en la medida en que estas modificaciones correspondan materialmente, a los resultados efectivos de las operaciones previstas en los artículos 211 y 212.

Italia: en este sistema el artículo 2352, es permitido por el Código Civil, la emisión de acciones de disfrute, y son atribuidas a los poseedores de las ordinarias reembolsadas durante la vida de la sociedad. Estas no dan el derecho de voto, a no ser que se considere tal situación en el acto de constitución de la

misma. Después de pagar las acciones ordinarias, participan de los beneficios, un dividendo que es equivalente al interés legal, y en los casos de liquidación concurren en el reparto del patrimonio resultante después de que las acciones ordinarias hayan sido reembolsadas a su valor nominal.

Alemania: permiten que las acciones puedan ser amortizadas, ya sea por adquisición de la sociedad, o por amortización forzosa. La forzosa sólo es admitible, cuando los estatutos primitivos o de una modificación ulterior, así lo hayan dispuesto o permitido, o para el caso de su transmisión o suscripción.

#### G- Métodos de Amortización.

I- Por sorteo: cuando tiene lugar por causas ajenas a la voluntad del socio. La doctrina sólo admite el reembolso por sorteo, cuando haya sido acordado de manera expresa.

a- Pacto Estatutario: hay que respetar antes que nada la voluntad contractual. Los problemas suelen surgir cuando los estatutos no han reglamentado la amortización. Se alega que en caso de que la junta general decida, se lesiona el derecho que le asiste al accionista de continuar siéndolo, en tanto no haya sido disuelta la sociedad. El reembolso anticipado puede ocasionar desequilibrios.

b-Desembolso previo: se amortizarán aquellas acciones cuyo valor nominal haya sido íntegramente satisfecho. El artículo 39 señala "el socio que se hallare en mora en el pago de los dividendos pasivos, no puede ejercitar el derecho de voto, por razones idénticas se le debe excluir de los beneficios inherentes al reembolso".

c- Pago con cargo a beneficios de reservas libres: según la L.S.A., la administración de la sociedad de sus propias acciones, con el fin de amortizarlas, con cargo al capital social, requiere el previo acuerdo de la reducción del mismo, de acuerdo con las disposiciones legales. Por lo demás debe efectuarse de manera forzosa, con cargo a los beneficios y reservas libres.

I94.

La razón de esta norma no es más que la de evitar las maniobras de especulación que podrían entregarse los administradores en el mercado de valores, con las acciones de la sociedad, si fuesen libres para venderlas de nuevo, o para distribuirlas a una clientela propicia, que votase en las juntas generales a favor de los administradores. En otro caso, no se encuentra señalada

---

(I94) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 74I.f.I.

por la ley, sino que es la sociedad, la que decide emplear los beneficios o las reservas libres para amortizar cierto número de acciones. I95. Es importante señalar que las cantidades percibidas por este título, no están sujetas a repartición, aún cuando las operaciones sociales sean en el futuro deficitarias.

Cuando la amortización se efectúa por el valor nominal de las acciones, y en orden a obviar el despojo de ello representa para el accionista privado de tal modo, de su derecho proporcional sobre reservas y plusvalías, la misma cabe completarse con la entrega a los socios, que dejan de serlo de los correspondientes bonos de disfrute. I96.

2- Amortización por compra directa de acciones: se trata de una forma voluntaria de rescate, y tiene como objeto la compra de las acciones que venden sus titulares en una forma espontánea.

a- Acciones amortizables: las que se encuentran desembolsadas completamente.

b- Precio de adquisición: el bursatil.

c- Título: éstas deben ser de carácter oneroso, artículo 47. Compraventa o permuta.

---

(I95) GARRIGUES, Joaquín. Op. Cit. Pag. 365. Tomo II.

(I96) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pag. 74I. Tomo I.

d- Procedencia de las mismas: es preciso que sean o provengan de los beneficios o reservas libres.

### **CAPITULO III**

#### **LA ACCION COMO TITULO**

## I- LA ACCION COMO TITULO

### A- Nociones Generales.

La incorporación de la condición de socio a un título, y la participación que este puede tener en el capital de la sociedad anónima, ha hecho que la acción se convierta en un documento factible para la circulación, permitiendo de esta forma la transmisión, la misma prueba y hasta la legitimación de la condición de socio. Su fácil transmisibilidad ha convertido a las acciones en instrumentos colectores de inversión para el capital y para el ahorro. Por ello a través de las acciones, la sociedad anónima se ha convertido en una institución jurídica destinada a recoger, concentrar y organizar grandes masas de capitales. En base a aquella incorporación, se afirma generalmente que la acción es un título valor, pero al parecer la misma doctrina moderna duda de ello, sobre todo en lo relacionado a las acciones nominativas.

I97. La incorporación material de la acción como parte del capital y como conjunto de derechos a un documento a título apto para circular, y transmitir esos derechos, es prácticamente una exigencia inexcusable del tráfico moderno y acaso haya sido la circuns-

---

(I97) BROSETA PONT, Manuel. Restricciones Estatutarias a la Libre Transmisibilidad de Acciones. Biblioteca Tecnos de Estudios Jurídicos. Madrid, I963. Pag. 220.

tancia que contribuyó a la expansión de la llamada sociedad anónima. De la triple función de la acción, probatoria, dispositiva y constitutiva, que pueden cumplir los documentos junto al hecho, acto o negocio jurídico, el documento acción sólo realiza las dos primeras. Es desde luego, un documento probatorio, pero no tiene ni de manera exclusiva ni esencial la misión de servir de prueba de la condición de socio, y de los derechos a ella inherentes. I98. La acción como título, documenta la participación patrimonial del socio, y le legitima para que pueda ejercer los derechos sociales; sin esa incorporación de los derechos a un título circulante, y sin la limitación de la responsabilidad al importe de la aportación reflejada en el mismo título, no sería posible integrar con el pequeño ahorro privado, los grandes capitales, para las empresas modernas y la sociedad anónima no habría alcanzado la posición preponderante que tiene hoy en día. I99.

Aunque en las acciones no se dan todas las características propias de los títulos valores, la doctrina se inclina en general en incluirla dentro de dicha categoría. Debe indicarse que estimando efectivamente que la acción es un título valor, éste

---

(I98) URÍA, Rodrigo. Comentarios a la Ley de la Sociedad Anónima. Tomo I. Pag. 39I.

(I99) IZQUIERDO MONTORO, Elías. Op. Cit. Pags. 225 y 226.



tiene un carácter especial o sui géneris. A diferencia de otros títulos en el casos de las acciones, loque se incorpora al documento de una forma específica y peculiar, es la cualidad de socio, o status socii. 200. Según la teoría dominante se documenta, que la acción en realidad no representa un derecho de crédito, sino un derecho de socio. Un derecho corporativo que viene a descomponerse no ya en un conjunto de facultades, sino en un conjunto de verdaderos derechos. Para algunos como Messineo, "considera que la acción como título valor, no representa un título valor obligacional, ni un título valor real, sino más bien, tiene un carácter complejo en cuanto en él se incorporan en cierto modo derechos de crédito y derechos especiales de tipo asociativo, lo que justifica que haya sido considerada como una categoría especial de títulos valores, bajo la denominación de títulos de participación. 201. La legislación panameña, considera las acciones como títulos de crédito, de acuerdo con el artículo 161, que se refiere a las acciones, y se coloca bajo el epígrafe "de la ineficacia y reposición de los títulos de crédito mercantil". Los títulos de crédito se encuentran revestidos, de ciertas ga-

---

(200) ARANA GONDRA. J. Op. Cit. Pag. 208.

(201) MESSINEO. Citado por RODRIGUEZ, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles. T I. Tercera Edición. Editorial Porrúa S.A. México, 1968. Pag. 274.

rantías excepcionales, dadas por el legislador con la idea de garantizar su circulación y la efectividad del ejercicio de los derechos que ellos representan.

I- Literalidad: que atribuye el derecho al poseedor legítimo en los términos que indica el documento, requiere necesariamente la integridad, de manera tal que lo que no está en el título se considere inexistente, tampoco la acción podría ser título. 202. De acuerdo con este principio, el derecho es ejercido y existe en los términos en que se encuentre expresado en el documento, y suficiente para que se pueda ejercitar el derecho allí expresado. El adquiriente del título confía en que su contenido es exacto. El mismo texto del título delimita su fondo jurídico. Como consecuencia de la literalidad, los terceros adquirientes del mismo certificado de acción, se registrarán únicamente por los términos del mismo, y les resultará de manera indiferente la intención de las partes anteriores. Sin embargo algunos autores tales como Montilla sostienen, "no obstante debe señalarse que la literalidad propia de los títulos valores, no presenta en las acciones, sus características con toda su nitidez, debido

---

(202) GIRON TENA, J. Derecho de Sociedades Anónimas. Valladolid, 1952. Pag. 211.

a que son todos ellos títulos causales de acuerdo con la mayoría de los tratadistas, y al menos las nominativas, de acuerdo con una opinión unánime. Sin embargo, no todos los títulos causales, es posible como resulta en la acción, que las modificaciones del negocio originario, prevalezcan sobre las menciones literales del documento." 203. Pero en realidad aceptar que las modificaciones del negocio originario estén por encima de las establecidas literalmente en el documento en mención, sería contradecir el principio de la literalidad en lo referente a las acciones. El título acción para algunos no es un título literal completo, como la letra de cambio. El tenedor de una cambial, por ejemplo, a través de una simple lectura puede percatarse de los derechos que atribuye, mientras que para poder saber el verdadero alcance del estado de socio, el examen del título debe completarse con otros datos como puede ser, escritura, estatutos sociales, reformas posteriores.

2- Autonomía: sin la autonomía en la titularidad de los sucesivos adquirientes, de manera que no se vean sometidos a las excepciones del precedente titular, o se le comuniquen los vi-

---

(203) MOLINA MONTILLA. Derecho Mercantil. Tercera Edición. Editorial Porrúa, S.A. México, 1973. Pag. 347.

cios de su titularidad, en términos absolutos, tampoco sería posible para las acciones, atribuirles la calidad de título. 204. Según éste concepto, el derecho se independiza de la relación original y circula, por tanto exento de las excepciones que las partes podrían oponerse entre sí. Para algunos, esta inoponibilidad de las excepciones a terceras personas, en base al principio de abstracción, según el cual, la acción como título de crédito, es un acto abstracto. Para Ascarelli, "el elemento distintivo de los títulos abstractos, no es la causa sino la forma, que se encuentra rigurosamente determinada por la ordenación jurídica. Meras formas llamadas negocios, que pueden recibir cualquier contenido. No responde ya a una función económica predefinidas, sino que son aptas para numerosas funciones que pueden ser libremente fijadas por las partes. 205. En realidad si la sociedad está autorizada para conceder certificados de acciones a tenedores que no hubieren cubierto el total del importe de las acciones suscritas (inciso I, artículo 26 de la Ley 32 de 1927-Panamá), es difícil sostener que sea la acción un negocio abstracto o que carezca en realidad de causa.

---

(204) GIRON TENA. Op. Cit. Pag. 2II.

(205) ASCARELLI. Citado por BRUNETTI, Antonio. Op. Cit. Pag. IIO.

3- Incorporación: tiene como fundamento que el derecho incorporado al documento, está de la misma forma incorporado al mismo. Que se refiere el mismo documento para poder transferir el derecho, para poder ejercitarlo, y para poder obtener el cumplimiento del mismo. La acción como título de crédito, incorpora el complejo de relaciones jurídicas que pueden derivar del status de socio. Parece ser que sólo en determinados casos permite la Ley sustituir el principio de adscripción del derecho al documento por otros procedimientos. Hay quienes sostienen que la acción no lo incorpora realmente. "Incorpora mejor, aquella entidad real que corresponde a la fracción de capital social, cuyo valor nominal está indicado en el título y el derecho al ejercicio de los derechos de socio. Esto no es lo mismo que la incorporación del status, porque el accionista no pierde tal condición, cuando la sociedad no ha emitido ningún título. 206.

La incorporación, al momento en que la acción viene emitida, se da, si es socio; antes de la emisión sin ligamen constitutivo a un título, pero emitido éste, el derecho sigue la vida del documento como cosa. Así se comprueba en todo el sistema de la Ley

española. 207. Es precisamente la incorporación de los derechos al título, lo que ha hecho que la doctrina lo haya incluido entonces dentro del sistema general, de los títulos valores.

4- Legitimidad: concepto que viene a plantear la capacidad activa del titular. Por la posesión cualificada de la ley al título que hace posible la separación entre la propiedad misma, y el ejercicio del derecho. El mismo documento opera como un título de legitimación, o sea que quien posea el documento con arreglo a la ley se encuentra legitimado para ejercitar el derecho. El principio de la apariencia jurídica actúa con energía. De acuerdo con ésta, la acción se presume legítima, de manera que se considera que el tenedor es el verdadero titular del derecho reconocido de esta forma por el documento, para cuyo propósito es suficiente con que se pueda presentar el título. De esta forma, quien sostenga que el tenedor del título, no es el verdadero titular del derecho presentado, deberá probar esa situación.

#### B- Características.

I- Es causal: algunos sostienen que posee esta característi-

---

(207) GIRON TENA. J. Op. Cit. Pag. 212.

ca porque las modalidades e incluso la determinación de los derechos que concede, están dados en el contrato social. Así no se pueden considerar como títulos abstractos, ya que las mismas tienen su causa en el propósito de conferir a su tenedor los derechos inherentes a la cualidad de socio. Agrega Bérnago, que no es abstracto, pues si lo fuera tendría validez por sí mismo, independiente del contenido de la sociedad que constituye su causa. Las declaraciones contenidas en el título, reciben de modo continuo las influencias directas de la relación social base.

208.

2- Es un título nominado: la propia ley, presta a las acciones dicha característica, por cuanto se deduce del hecho de que en ella se encuentran taxativamente previstas y reguladas.

3- Es un título en serie: la representación del capital en partes alícuotas, debe efectuarse de modo que todas ellas tengan igual entidad. Pueden existir distintas clases o series de acciones, pero las de la misma serie o clase, han de ser de igual valor y conferir los mismos derechos.

4- Indivisible: pues en caso de existir varios copropietarios

---

(208) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 180.

de un mismo certificado de acción, el mismo no admite fraccionamiento que pueda otorgar a cada uno de los copropietarios un título representativo de su parte.

5- Es un título privado: se refiere a que el emisor pueda ser público o privado. Públicos aquellos emitidos por el Estado. Privados aquellos emitidos por particulares, como la acción emitida por las sociedades anónimas y en comandita.

6- Es un título de crédito ambulante: en este sentido, ha surgido una nueva teoría, que pretende matizar el calificativo de título de crédito aplicado a las acciones. Según ésta, la acción incorpora el derecho de socio, a la tenencia del título.<sup>1</sup> Crédito y posesión van siempre unidos a la mano. Los vicios que puedan malear la adquisición anterior, no afectan a la presente. El crédito inherente a la acción, pasa de un titular a otro. Cambia con la posesión. 209.

#### C- Requisitos Formales.

I- Funcional: se refiere a la clase de acción cuando las hubiere de distinta clase, como también, las condiciones especiales privilegios, preferencias, designaciones, que puedan tener una ac-

---

(209) BERGAMO, Alejandro. Op., Cit. Tomo I. Pag. 182.



ciones sobre las otras. En la Ley Panameña, su artículo 23, comprende la posibilidad de emisión de varias clases de acciones, siempre y cuando no existan en su contenido diferencias en las acciones de una misma clase. Para Ozores, aún cuando la misma ley no lo diga expresamente, el título o certificado de acción, deberá contener la fecha en que se expide, el número de serie que le corresponde y la firma del presidente y del secretario, o de los dignatarios a quienes el pacto social, atribuyan la facultad de autorizar los mencionados títulos. 2IO.' La acción cumple una función de carácter dispositivo, que permite la rápida y fácil transmisión de los derechos que incorpora, y legitima a su adquirente, para el ejercicio de los mismos.

2- Real: la intención del legislador, es que la referencia del capital social permita concretar el monto del mismo. La emisión del capital social, viene a incluir la cantidad de acciones en que el mismo se encuentra dividido. 2II.' El certificado debe indicar el número de acciones que representa, ya que una persona puede tener uno o más certificados de acciones, por cantidades iguales o distintas siempre que las acciones representadas en

---

(2IO) OZORES, Renato. Apuntes de Derecho Mercantil. Tomo II.

Universidad de Panamá. Panamá, 1963. Pag. 128.

(2II) OZORES, Renato. Op. Cit. Pag. 124.

los certificados, sean de una misma serie de las emitidas por la sociedad. En el caso en que las acciones que el certificado representa sean totalmente liberadas y pagadas, en el se expresará esta circunstancia. La sociedad puede emitir certificados de acciones, aunque éstas hayan sido parcialmente pagadas siempre que se haga constar esa circunstancia en el título acción que se expida.

3- Carácter personal: en la legislación panameña, la sociedad anónima no tiene existencia legal mientras no se inscriba, en la Sección de Personas Mercantiles del Registro Público. Por otro lado, el extracto de la misma escritura, contiene todas las menciones personales sobre la sociedad y sus administradores, que puede interesar a terceros, que puedan estar en condiciones de adquirir al título acción. Mediante esta mención, la sociedad acredita su personalidad jurídica así como su capacidad para emitir acciones, ya que mientras no se encuentre constituida, carece de facultad para tales efectos.

#### D- Circulación de Acciones.

La división del capital social en acciones, se encuentra dividido por una parte, para facilitar la acumulación de aportaciones y por otra parte para lograr la agilización del tráfico mer-

cantil. 212. En este sentido, al otorgarse a las acciones la consideración de títulos valores, se tiende a la fácil transmisión de la condición de socio, mediante la simple negociación de dichos títulos por los medios establecidos legalmente.<sup>1</sup> De allí que pueda decirse, que las acciones se encuentran sometidas al principio general de la libertad de circulación. Las personas que se encuentren disfrutando de la condición de socio pueden variar de manera constante a través de las transmisiones de las acciones, tomando en consideración que dicha transmisión implica al mismo tiempo, el cambio del titular que se encuentra ocupando la condición de socio. La doctrina y la mayoría de las legislaciones, consideran a las acciones como títulos valores, lo cual hace susceptible de ser objeto de cualquier negocio jurídico. Visto así, la acción que se pone en circulación, es un título : dotado de las mismas garantías de circulación de los títulos de crédito. La sociedad anónima es el tipo de sociedad mercantil que mayor desarrollo ha tenido en la época moderna, y es precisamente su funcionalidad de obtención de capitales, mediante la circulación de sus acciones en el llamado mercado de valores, lo que

---

(212) ARANA GONDRA. J. Op. Cit. Pag. 216.

ha agilizado y permitido ese rápido desarrollo.

I- Acciones nominativas: para la transferencia de éste tipo de acciones se necesita la celebración del negocio causal, que viene a servir de base a la operación, y además la entrega y la tradición del título con la denominación en forma expresa, que se haga del nuevo titular de la acción. Es requisito esencial que se señale la debida circunstancia de la transferencia que se haga en el caso respectivo, en el libro de registro de las acciones nominativas de la sociedad. De allí que sean nominativas las acciones que mencionen el nombre de su titular. "La legitimación para el ejercicio de los derechos sociales inherentes a la condición de accionista, exige la concurrencia de los siguientes requisitos:

a- la posesión del título.

b- la identidad entre los datos personales.

c- los consignados en la acción, la inscripción del poseedor titular en el registro de acciones nominativas." 2I3.

Se desprende de éstos conceptos, que la transmisión es un acto extraño a la sociedad, en la que ésta no interviene para nada, limi-

---

(2I3) BROSETA PONT, Manuel. Restricciones Estatutarias a la Libre Circulación de Acciones. Biblioteca Tecnos de Estudios Jurídicos. Madrid, 1963. Pag. 22I.

tándose una vez realizada a tomar la correspondiente nota en el libro especial de acciones. 2I4. Las acciones nominativas se diferencian de las al portador, por la forma de designar su titular. En las nominativas el estado de socio y los derechos inherentes al mismo, artículo 39 de la L.S.A., corresponden a un sujeto que se expresa nominativamente. Estas consignan el nombre de su dueño. Las al portador, omiten esa circunstancia, aunque no expresen literalmente esa condición de acciones al portador, tal sencillez puede llevar a confusiones. Para decidir si la acción es nominativa o al portador, es necesario consultar el texto del propio título, así como el de los estatutos sociales. 2I5. Es más compleja hasta el punto de que se parece a la cesión de créditos, ya que se hace necesaria la perfección de la transferencia, la cooperación de la misma sociedad emisora de los títulos. En la materia referente a estas acciones, la mayoría de las legislaciones considera necesario la anotación de éstas en el registro de acciones de la compañía, para que pueda hacerse efectiva la transferencia de las mismas. No se perfecciona la transferencia sino hasta el momento de la anotación correspondien-

---

(2I4) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 402.

(2I5) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 553.

te.

## 2- Acciones al Portador.

Para la transmisión de este tipo de acciones, se requiere la simple tradición. Debe refererirse a una tradición que tenga como consecuencia, su causa de un acto o negocio jurídico y traslativo de dominio, que debe ir acompañado de la tradición para que pueda surtir los efectos deseados. Constituyen títulos de legitimación anónima, pues no consta en ellas el nombre de su titular. La posesión de las mismas le otorga al tenedor, la legitimación para el ejercicio de los derechos inherentes a la condición de accionista. De manera que para la transmisión de las acciones al portador, se requiere la celebración del negocio causal, la entrega o tradición del título, y la intervención de un agente de cambio y Bolsa, Corredor de Comercio, o Notario Público. "La tradición es el modo de transmitir las acciones al portador, pues sin ella el negocio transmisor, no produciría efectos frente a la sociedad ni frente a terceros, ni tampoco legitimaría al transmitirlo, que requiere por otra parte de la posesión del título, para poder ejercer los derechos corporativos inherentes a la acción, sino viene precedida del negocio causal. 216. La transmisión de

---

(216) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 401.

las acciones al portador, se encuentra sometida a los principios generales del derecho civil. De manera que en la esfera interna estas acciones se rigen por las normas del título y del modo.

Frente a la posición de los terceros, surge entonces dos formas que serían la material y la formal. Frente a terceros el factor esencial lo viene a constituir la tradición. En estos casos de acciones al portador, la sociedad no podrá oponer derecho alguno contra las transferencias, pues en estos casos son acciones que se emiten cuando se encuentra totalmente pagadas y liberadas.

"La norma contenida en el numeral segundo del artículo 545 del Código de Comercio, señala que al reconocer que las acciones al portador son trabsmisibles por la mera tradición, rompe con la tradicional dicotomía del título y del modo que el derecho civil ha considerado siempre como la pieza principal del proceso transmisorio. 2I7. En las legislaciones como la española, el adquirente de títulos al portador, a menos que concurren las circunstancias del artículo 545, numeral tercero del Código de Comercio, queda expuesto, a que el poseedor anterior ilegítimamente desposeído, pueda ejercitar la acción reivindicatoria. En el caso de que es-

---

(2I7) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 583.

ta sea próspera, el adquirente pierde los títulos, pudiendo todo lo más repetir contra el transferente.

E- Conversión de Acciones Nominativas al Portador.

Puede darse el caso de conversión de acciones nominativas en acciones al portador, una vez que hayan sido pagadas y desembolsadas totalmente las mismas. Para las acciones nominativas es suficiente la inscripción que de las mismas, se pueda hacer en el registro especial de la sociedad. "En los casos de emisión de acciones con prima deberá reputarse cumplida la exigencia legal, cuando se halla desembolsado enteramente el importe nominal de la acción, aunque quede por satisfacer todo o parte de la prima. El titular de una acción de carácter nominativo, y que haya sido enteramente desembolsada, la llega a adquirir por el simple hecho del desembolso, el derecho a cambiar la forma del título convirtiéndola en acción al portador." 218. En estos casos no queda al arbitrio del socio, la facultad de llevar a cabo el cambio de una acción nominativa por otra al portador, sin que antes no haya sido prevista por lo menos a través de los estatutos sociales, o también por el acuerdo de la junta general, si se toma

---

(218) URÍA, Rodrigo. Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas. Tomo I. Pag. 403.



en consideración que es en realidad la sociedad, la que tiene la facultad de elegir la forma del título y no el accionista. El artículo 34 señala: "Que las acciones podrán ser nominativas o al portador, pero que revestirán la primera forma, mientras no hayan sido enteramente desembolsado su importe o cuando lo exijan disposiciones especiales. En los resguardos provisionales entregados a los accionistas antes de la emisión de las acciones, se hará constar el nombre y el apellido del titular de aquellas. Los resguardos no nominativos serán nulos." La conversión podrá tener lugar por voluntad estatutaria. En estos casos, en el supuesto de que el socio haya liberado el título, podrán luego compeler a los administradores a que puedan realizar, los actos para la materialización de la conversión. Cuando la acción adquiere naturaleza definitiva de al portador, por el sólo hecho de su desembolso pleno, no se puede hablar de una auténtica modificación estatutaria, ni siquiera exigir un acuerdo específico de la junta, pues la conversión tiene lugar "ope legis." 2I9. "La conversión presupone la recogida e inutilización de los títulos antiguos, y su sustitución por otros nuevos. Si las acciones al

---

(2I9) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 563.

portador se transforman, en acciones nominativas será menester, además abrir el libro de registro a que se refiere el artículo 35 de la Ley. Se inscribirán los actuales titulares de las acciones, con especificación del número y numeración que les corresponda a cada uno. 220.

F- Derecho del Accionista al Título Acción.

Debido al papel fundamental que desempeñan los títulos-acciones, es razón fundamental para que la doctrina, no haya vacilado en reconocer al miembro accionista, ese derecho que se reconoce en las legislaciones, a que pueda exigirle a la misma sociedad, el título que viene a documentar y a acreditar en firme la posición de socio, y que por consecuencia constituye el documento que legitima para poder ejercer los derechos corporativos. "Se trata de un derecho que si bien no se encuentra reconocido de manera explícita en un texto concreto de la ley, se deriva claramente de la naturaleza de la acción, y además encuentra sólidos fundamentos como lo puede ser en el caso de la ley española del artículo 43, en el sentido de que ordena que se haga figurar en el título, los sucesivos desembolsos que se hagan a cuenta del valor de las

---

(220) DE LA CAMARA ALVAREZ, Manuel. Estudios de Derecho Mercantil. Pag. 210.

acciones. 22I. El reconocimiento del derecho del accionista al título de la acción, que se señala dentro de la clasificación de los derechos de participación que establece la misma ley, se encuentra prácticamente reconocido en el derecho comparado.

G- Resguardos Provisionales.

Como ocurre que la sociedad no siempre puede tener disponible los títulos acciones en el momento preciso de la constitución, puede ocurrir que el derecho del miembro accionista pueda quedar satisfecho de manera parcial, otorgándosele por otra parte, el llamado resguardo provisional, que puede ser cambiado en el día correspondiente, por las acciones, una vez que sean definitivas. El mismo Código de Comercio, en su artículo 160 permitía que el capital de la sociedad anónima, estuviese representado por las conocidas acciones u otros títulos equivalentes. " La doctrina al interpretar esto, decidió que la compañía en su proceder podría adoptar formas técnicas para poder representar el derecho del socio, dándose así origen a los resguardos provisionales. En Alemania, se hace la distinción cuidadosa, entre los certificados provisionales y los recibos de la sociedad, que la misma

---

(22I) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 393.

entrega a los accionistas, como mecanismo justificante de los desembolsos que efectúan los accionistas. Aquí, la nulidad de los resguardos al portador se entienden sin perjuicio de las responsabilidades en que puedan incurrir los emitentes, en los casos en que por ejemplo, se produzca algún daño que pueda ser reclamado de acuerdo con las normas generales de responsabilidad."

Como títulos equivalentes a las acciones pueden entregarse con carácter previo y transitorio, que legitiman a su tenedor para el ejercicio de los derechos sociales. Normalmente son títulos múltiples, ya que las acciones pertenecientes a cada suscripción, engloban con frecuencia en un sólo documento. Estos resguardos son transmisibles por los medios admitidos en la presente legislación para las acciones nominativas. Mientras la sociedad anónima no haya sido inscrita no pueden ser transmitidos los resguardos provisionales. 222. La doctrina generalizada ve hoy en los resguardos provisionales, títulos valores de la misma naturaleza que la acción, si bien con las consecuencias que se deducen de su nota de provisionalidad, pero al concepto de resguardo provisional, es esencial que incorpore la cualidad de socio,

---

(222) ARANA GONDRA. J.Op. Cit. Pag. 2II.

cuando tal cosa sea posible, aunque se emita por tanto, no tendrá tal carácter si la sociedad no se ha inscrito.' 223. El párrafo 2 del artículo 34 los define "como títulos que se entregan a los accionistas antes de que se emitan las acciones, resulta evidente que la vida del resguardo tiene su origen con la constitución de la misma sociedad, y viene a curarse en el momento en que se constituyen los títulos, con carácter definitivo. El artículo 2354 del Código Civil Italiano, configura los certificados provisionales como "títulos sustitutivos de las acciones, en tanto estas no hayan sido materialmente creadas". En lo referente al requisito de la fecha de inscripción no debe reputarse indispensable en todo caso frente a los resguardos provisionales, si en realidad se quiere evitar que el suscriptor quede desprovisto de todo título acreditativo de su condición, en el período que media entre la fecha de la escritura y la inscripción en el registro. La interpretación del artículo 43 debe llevar a la conclusión de que no hay obstáculo que impida a las sociedades emitir válidamente resguardos provisionales antes de haber sido inscritas en el registro mercantil, aún cuando los resguardos no pue-

---

(223) GIRON TENA-J. Derecho De Sociedades Anónimas. Valladolid, 1952. Pag. 215.

dan hacer mención de la fecha de la inscripción. 224. Existe un vacío en cuanto a que la Ley no señala con determinación específica, un plazo o fecha para el canje de los resguardos provisionales, y en este sentido, resulta difícil determinar así mismo a partir de qué momento, o en qué momento puede entonces el accionista ejercitar este derecho, a que pueda obtener los títulos definitivos. En los casos, por ejemplo, de sucesiones mortis causa, parece ser que nada impide que el heredero pueda adquirir válidamente los resguardos canjeables en su día, por acciones definitivas, si el fallecimiento del causante se ha producido antes de que la sociedad adquiera personalidad jurídica, artículo 6 de la L.S.A.. El interés del accionista, se satisface cuando recibe en el acto su documento, que viene a certificar el derecho que posee pero de manera provisional. "Cuando los resguardos reúnen los requisitos legales, constituyen verdaderos títulos de crédito, que a semejanza de las acciones, incorporan el derecho de socio. No parece correcta la doctrina que pretende reducir su eficacia a un documento probatorio. No es un puro recibo de dinero, ni se limita a testificar la promesa de venta de acciones

---

(224) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 394.

de una sociedad no formada de modo definitivo, no constituye la vestidura del mero derecho a participar en una emisión futura, en el fondo, su valor jurídico es idéntico a la acción. 225.

## II- LIMITACIONES ESTATUTARIAS EN LA NEGOCIACIÓN DE LOS TITULOS.

Las cláusulas restrictivas estatutarias, tienden más que todo a reforzar el *us pecuniae* en la llamada sociedad anónima, limitando el derecho de transmitir libremente las acciones que la forman. Esta práctica de limitación a las acciones resulta cada día más frecuente, en la mayoría de las sociedades anónimas, con capitales reducidos, aunque también se puedan aplicar a aquellas con grandes recursos económicos.

Estas tienen como finalidad, el proteger el interés social, impidiendo el ingreso del accionista que puede perjudicarlo, o proteger a un grupo de accionistas que suelen ejercer un control sobre la sociedad al poseer la mayoría de las acciones o, en pequeño paquete que les permitirá disfrutar del control, aprovechándose de la dispersión de las restantes acciones, en accionistas que, no teniendo la cohesión interna, se caracterizan por su absentismo. En la actualidad son cada vez más frecuentes, las que

---

(225) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 232.

tienden a proteger al grupo que ejerce el control en detrimento algunas veces, de los demás accionistas, que sufren las consecuencias de el. 226.

La conveniencia de reprimir los influjos extraños en las sociedades de carácter familiar, el deseo de poder mantener a lo largo de la vida de la sociedad el equilibrio inicialmente pactado entre la participación económica y el poder político, la aspiración de obstaculizar el predominio de intereses extranjeros, y en fin la necesidad de poder proteger los intereses y los secretos industriales, y evitar la interferencia de elementos que podrían aprovechar las coyunturas de un liberalismo sin tope para poder inferir perjuicios a la empresa. El más insignificante estorbo que se pueda colocar en el camino de la libre circulación de acciones, disminuye de forma automática su valor de mercado.

227. En principio, todos los bienes patrimoniales pueden circular libremente. La libertad de circulación de bienes se puede considerar como un principio de la actual organización económica y jurídica. Cuando la ley habla de limitaciones a la libre transmisibilidad de la acción, ello quiere decir que en principio no de-

---

(226) BROSETA PONT, Manuel. Op. Cit. Pag. 60.

(227) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Pags. 608 y 609. Tomo I.



be excluirse ninguna especie de cláusula que limite la libre transmisibilidad de los títulos.<sup>1</sup> 228. Las limitaciones han de referirse a supuestos de transmisión inter vivos, pues en las transmisiones mortis causa o ejecución forzosa particular o consensual,<sup>1</sup> las limitaciones no surten efecto salvo prescripción especial estatutaria. 229. El derecho del accionista a la libre negociación del título, no tiene semejanza ni parangón con los otros derechos del socio que tienen su fundamento en el negocio jurídico de sociedad,<sup>1</sup> artículo 39. En todas las legislaciones, las limitaciones se previenen para las acciones nominativas, ya que preocuparse de establecer limitaciones "intuito pecuniae", a la transmisión de acciones y prescindir de la persona del titular, emitiéndolas al portador, no tiene sentido. 230.

Resulta como condición indispensable, para la validez de las limitaciones a la transmisibilidad de las acciones, el que las cláusulas estatutarias, no sean rígidas y absolutamente prohibitivas. La ley autoriza a que se restrinjan o limiten las transmisiones, pero no permite que se impidan totalmente,<sup>1</sup> incluso debe señalarse o añadirse que dada la naturaleza de las acciones, toda

---

(228) SANCHEZ POLO. Op. Cit. Pag. 230.

(229) GIRON TENA. J. Derecho de Sociedades Anónimas. Pag. 234.

(230) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 127.

la materia relativa a las cláusulas limitativas o a la libertad de la transmisión, se debe interpretar con un enfoque restrictivo. Pareciera razonable que, en caso de duda, se siga el criterio tendiente hacia la mayor libertad en las transmisiones.<sup>1</sup> 231.

Por un complejo de causas, estas restricciones se han multiplicado con rapidez, al punto de que han llegado a alcanzar el terreno de las grandes empresas con carácter capitalista, y teóricamente casi inadecuado para recibirlas, pero que en una u otra forma la acepta, pues, si se considera que ha ciertas razones de índole personal, se están sumando otras de distinta naturaleza como pueden ser, el afán de evitar que ingresen a la sociedad competidoras, la importancia de que se pueda mantener dentro de la sociedad cierto balance en lo que a los poderes se refiere, que puede quebrarse en el momento en que las acciones pasen de unas personas a otras, extrañas a la sociedad, el deseo también de que puedan incorporarse nuevos socios a la sociedad, pero con fines de especulación. 232. Estas restricciones son lícitas siempre y cuando su contenido permita la posibilidad de transmisión de acciones. No deberán entenderse como lícitas aquellas restriccio-

---

(231) ARANA GONDRA, J. Op. Cit. Pag. 219.

(232) CHAMPAUD. Le Pouvoir de Concentration de la société par Actions. París, 1962. Pags. 51 y ss.

nes estatutarias que eliminan en forma absoluta, la posibilidad de transmisión de acciones. El problema que la teoría en esta materia ha planteado, consiste en mantener o no puntos de fricción con la moral o las leyes prohibitivas, sino de tratar de establecer una verdadera armonía a fin de que puedan compaginarse los intereses contradictorios como pueden ser los de la sociedad, que por un lado intenta imperar. Al afirmar el artículo 46, que las restricciones sólo serán válidas frente a la sociedad, cuando consten en los estatutos; se establece por exclusión la ineficacia frente a la sociedad de los pactos de sindicación o bloqueo, pues no se mencionan en ello. En este caso se parte del supuesto, que quienes puedan adquirir acciones sindicadas infringiendo de esta forma el pacto, se convertirán en accionistas sin que la sociedad pueda negarles esta condición, tomando en consideración que la sindicación es res inter alios acta. Todas estas limitaciones de las acciones, poseen en sí misma límites de validez, cualquiera que sea su contenido, el procedimiento restrictivo que imponga, y el momento en que se establecen. De manera pues, que si la transmisibilidad es una característica esencial de la acción, serán nulas aquellas restricciones estatutarias que la prohíban o excluyan de manera total.

A- Cláusulas Restrictivas de Transmisibilidad de la Acción.

Las cláusulas habrán de ser limitativas, pero no prohibitivas. De esta manera atendiendo a la práctica de la doctrina, Broseta Pont, pag. I4 y ss.; Girón Tena, pag.234 y Rubio, Jesús, pag. I48. 233, aquellas cláusulas que de hecho supriman de forma absoluta la circulación de las acciones, deben reputarse nulas como contrarias al orden público. Atendiendo la circunstancia que los estatutos permiten la existencia de cierto tipo de cláusulas, se pueden mencionar como las más conocidas:

a- Aquellas que subordinan la validez de las transmisiones a la aprobación previa de la sociedad otorgada a través de cualquiera de sus órganos (Cláusulas de Consentimiento), y

b- Aquellas que exigen la notificación del proyecto de transmisión a la sociedad, para que una vez conocido, pueda ésta aprobarlo u oponerse a la cesión, designando dentro de un plazo determinado un nuevo comprador, o puedan optar los demás socios a la adquisición, quedando el accionista por otro lado libre para vender las acciones a quien y como tenga por conveniente, llamada (cláusula de conocimiento, de opción o de tanteo). Las

---

(233) BROSETA PONT. Pag. I4 y ss. Op. Cit.; GIRON TENA. Op. Cit. Pag. 234; RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. I48.

cláusulas de conocimiento, le otorgan a la sociedad un derecho de veto que le faculta para oponerse a cada operación singular transmitida. "La sociedad con esta cláusula tiene en sus manos la posibilidad de anular prácticamente la transmisibilidad de las acciones negándose de modo sistemático a consentir las transmisiones, con una actitud sin duda abusiva, y hasta ilegítima en el fondo, pero muy difícil de combatir y contrarrestar como no sea al amparo de la teoría del abuso del derecho. Los peligros de estas cláusulas para el accionista son evidentes, de allí que la doctrina haya discutido su validez." 234.

"En ningún precepto habla la ley de prohibición absoluta de transmitir, sino de condicionamientos a la transmisión; no debe entenderse válida una cláusula que en, definitiva, conduzca a una situación productora de una vinculación permanente o a la pérdida forzosa de la condición de socio." 235. Para otros como Bérgero, los peligros de tal consulta son perceptibles a primera vista. En el supuesto de que la compañía ejercite de manera reiterada su derecho de voto, se producirá a la larga una congelación del tráfico de los títulos, situándolos poco menos que fuera del comer-

---

(234) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 529.

(235) GIRON TENA. J. Op. Cit. Pag. 234.

cio que no en balde en ciertos autores abriga, sería reservas respecto a la licitud de un pacto de esta naturaleza que podría desembocar en la funesta consecuencia, de desconocer que la libre cesibilidad constituye uno de los predicados genuinos de las acciones. 236.

Podría darse el caso de que la sociedad designase a un tercero para la designación de esta cláusula, y la misma una vez que haya sido aceptada, reviste el carácter de irrevocable. "Como problema se presenta la delimitación, del marco dentro de los cuales puede ejercer la sociedad su facultad de decisión. Parece aconsejable que se trate de objetivizar los motivos de oposición, así como la adecuada base justificativa de los mismos, pueden constituir los fundamentos que sirven de soporte a la validéz de las cláusulas del consentimiento." 237. En Francia, por ejemplo, salvo el caso de sucesión, de liquidación de comunidad de bienes entre esposos o cesión, la cesión de acciones a un tercero cualquiera que sea su título, puede someterse a la aprobación de la sociedad por una cláusula de los estatutos. Tal cláusula sólo puede ser estipulada si las acciones revisten exclusivamente for-

---

(236) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 628.

(237) ARANA GONDRA J. Op. Cit. Pag. 220.

ma nominativa en virtud de la ley o de los estatutos. En Alemania, los estatutos pueden hacer depender la transferencia de las acciones nominativas de la aprobación de la sociedad. Los estatutos además pueden establecer que resuelva la aprobación el Consejo de Vigilancia o la Asamblea General. Los estatutos también pueden acordar los motivos por los cuales sea denegada la aprobación. En la legislación española, se encuentra recortado por una serie de requisitos y condiciones de manera que se limita en parte ese procedimiento.

## 2- Cláusula de Tanteo, Opción o de Conocimiento.

Esta cláusula confiere a la compañía o a otros titulares, el derecho fundado en la comunidad de intereses, de adquirir con preferencia dentro de determinado plazo y por un período fijado previamente o que se pueda señalar en virtud de bases preestablecidas, las acciones que se pretendan enajenar. Para algunos el tanteo, tiene una función meramente informativa. El socio que quiera desprenderse de sus acciones sólo está obligado a notificar su deseo al titular o titulares de la preferencia. "En esta cláusula se sustituye el derecho absoluto de veto, por un juego de derechos que aunque no se identifiquen con el tanteo técnicamente, presentan analogías con esa institución. Con estas el accionista no

queda prisionero de sus títulos y siempre tiene la posibilidad, de enajenarlos pues en definitiva la sociedad sólo se reserva la facultad de designar el cesionario y de no hacer la designación, queda luego el accionista en la facultad para vender; por esa razón la doctrina ve con mayor simpatía estas cláusulas. 238.

Las personas beneficiarias de aquel derecho, suelen ser normalmente los otros socios, la propia sociedad, los fundadores. Quien pretenda transmitir sus acciones, ha de ofrecer previamente a las personas beneficiarias señaladas en los estatutos, con objeto de que estas puedan ejercitar su derecho preferente de opción bien entendido, que si sus beneficiarios no hacen uso de el mismo, el socio cedente puede enajenar libremente las acciones. 239. Los estatutos deben determinar, el sistema para fijar el precio del tanteo, las personas que podrán ejercitar ese derecho, y el plazo dentro del cual habrá de ejercitarse. Las cláusulas, en las cuales falte cualquiera de estas previsiones, serán cláusulas que no podrán operar normalmente. Las cláusulas de tanteo, conceden al accionista un derecho de adquisición preferente, sobre las acciones que otro accionista desee transmitir, de modo

---

(238) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pags. 225 y 530

(239) ARANA GONDRA. Op. Cit. Pag. 220.



que éste no debe transmitirla a terceros, sin haberla ofrecido primero a los restantes accionistas. El precio que se pueda convenir, entre el accionista y el comprador, no vincula a la sociedad, porque el derecho de tanteo de estas cláusulas, no lo son en sentido técnico jurídico.

Los estatutos también pueden atender a otros sistemas de valoración, como pueden ser los dividendos repartidos durante el último ejercicio al valor de los títulos según el último balance, o cualquier otro procedimiento, que permita con facilidad, el valor que se halla de dar a la acción en el caso de venta. "La fijación de un plazo razonable, dentro del cual la sociedad ha de designar la persona que ha de adquirir las acciones, también es de importancia pues, en otro caso al no quedar vinculada la sociedad por un plazo determinado, podría prolongar indefinidamente la imposibilidad de sus títulos. El plazo no debe ser dilatado."

En cuanto a la designación de la persona en cuyo favor puede jugar el tanteo, lo normal es que las cláusulas faculden al consejo de administración, para poder presentar comprador, bien dejando a su arbitrio la elección de éste entre los socios sólomente, o entre las personas extrañas, a la sociedad, bien para que comuniquen con carácter preferente a los socios o a una categoría

especial. 240.

### 3- Sistema de Fijación Reglada

Goza de una buena difusión por su carácter objetivo. Son diversas las variantes que en estos casos se presentan:

a- Cotización Bursátil: o sea cuando los títulos se cotizan en Bolsa, el índice de esta es el que marca el verdadero valor. Es la misma ley de la oferta y de la demanda, la que viene a decidir en realidad. Tratando de evitar que sea el capricho de los interesados el que designe, más que a la actualidad de la cotización, debe atenderse al valor promedio dentro del determinado período. El procedimiento en mención que pareciera ser el que más garantías pudiera ofrecer, tiene el inconveniente de la escasa o nula cotización bursátil de los títulos, cuya transferencia se encuentra afectada por cláusulas restrictivas.

b- Subasta Pública: propugna en esta forma la venta de las acciones, a través de este mecanismo, cuando no exista acuerdo entre las partes para la adquisición (artículo 47), siempre que se pueda pagar una suma igual a la oferta más elevada. Otra variante, puede ser la de circunscribir la participación de la su-

---

(240) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo II. Pag. 531.

basta a los accionistas, a efectos de que de ellos el que mejor postura haga sea, el adjudicatario. Para la doctrina, esta variante sólo opera cuando el socio no sea un prisionero, de sus títulos.

c- Capitalización de Dividendos Anteriores: trata de suplir, la falta de cotización bursátil. En este caso para que se pueda señalar el precio, se capitalizan los dividendos activos, del último ejercicio o lo que es más justo, se toma como módulo el primero de los dividendos distribuidos, durante un período determinado. En este mecanismo siempre una cláusula lícita. Este sistema, posee el inconveniente de su inexactitud pues aquí el mayor o menor valor de las acciones depende de manera exclusiva, de la importancia de las utilidades distribuidas. Existen factores como la confianza, en el futuro de la empresa, la garantía de una eficiente gerencia administrativa, que no se puede perder de vista si se quiere obtener una justa valoración. Cuando la compañía no reparte los beneficios obtenidos, sino que por el contrario trata de llevarlos al llamado fondo de reserva, entonces esta capitalización de dividendos resulta un sistema sencillo.

d- El Valor Nominal de la Acción: esta fórmula sólo emplea el título subsidiario, o sea cuando no se han distribuido di-

videndos en los últimos ejercicios. Al efecto señala Bérnago, que "también este método señala imperfecciones. Tan pronto como transcurren algunos años de la puesta en marcha de la explotación, se dibuja un divorcio más entre el capital social, y el verdadero valor del activo. Si la sociedad ha registrado pérdidas, el ejercitante del tanteo adquirirá, pagando su nominal, títulos que de hecho valen menos. Cuando el valor intrínseco de la acción en virtud de la economía floreciente, excede del nominal, la cláusula de tanteo, al imponer que el accionista sólo puede desprenderse de sus títulos a cambio de un precio envilecido, roza las fronteras del pacto leonino."

#### B- Intervención del Federatario Público.

Es importante por lo menos hacer referencia a este tema. En la legislación española, ha sido dictado un decreto del 19 de diciembre de 1936, cuya vigencia se reitera el 17 de diciembre de 1951. "Queda prohibida la transmisión y negociación de valores públicos industriales o mercantiles, sin intervención del agente de cambio y Bolsa, corredores de comercio e intérpretes o notario, y serán nulas las realizadas a partir del 19 de julio sin la intervención de dichos federatarios." Algunos, tomando como base el decreto, alegan la ausencia de acciones al portador, pues, para

ellos esta intervención altera sustancialmente la circulación de este tipo de acciones, y que este mecanismo tiene como objeto fundamental, el dirigirse hacia una nominatividad obligatoria de acciones. Para Bérnago, esta intervención del federatario público no significa que se halla querido elevar la transferencia de los títulos acciones, al rango de negocio at solemnitate. Si el acto dispositivo es distinto de la forma que reviste, hay que resolver el problema, partiendo del deslinde técnico entre negocio causal y tradición. 241. Que sin intervención o con ella, el negocio causal preparatorio debe surtir sus efectos peculiares. Por tanto, el perjudicado podrá compeler al otro contratante a que se cumpla el requisito de la autenticación formal exigiéndole en otro caso que indemnice los daños y perjuicios. El Tribunal Supremo, ha adoptado hasta ahora un criterio definido acerca del carácter de la intervención del Federatario Público en la transferencia de títulos acciones. 242.

Para otros, el decreto no ha querido dejar sin efecto alguno inter partes, esos negocios jurídicos, sino, sencillamente que se intervengan las transmisiones posteriores de los valores públicos,

---

(241) BÉRGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 652. Sociedades Anónimas. (Las Acciones). Madrid, 1970.

(242) BÉRGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 598.

industriales o mercantiles, que traigan causa de esos negocios.

La doctrina clásica civilista, construyó sobre esa distinción, la doctrina del título y del modo, para adquirir el dominio.<sup>1</sup> Estos preceptos no dan margen para formular un principio de carácter general, válido para todo supuesto de adquisición de los distintos derechos reales, pero que es evidente que el sistema del Código Civil, se inspira en la necesidad de la tradición, y no admite la admisión del dominio, por consecuencia del simple consentimiento prestado en el contrato causal. Así como el contrato de compra venta de acciones, sólo engendra la obligación de entregar la cosa y de pagar el precio y la adquisición de la propiedad de las acciones vendidas, no adviene sino a virtud de la tradición o transmisión posterior. Que partiendo de esta distinción entre contrato causal y transmisión, se puede concluir que el decreto en mención del 19 de septiembre de 1936, sólo exige la intervención del federatario público, para el negocio de transmisión, pero no para el negocio causal u obligacional. 243.

El agente o corredor de comercio habrá de intervenir sólomente en función jurídica del federatario para formalizar lo que han

---

(243) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 405.

dejado concertado las partes. La intervención del federatario público no ha suprimido las categorías de los títulos al portador, porque si bien su régimen de transmisión ha sido aceptado por la preceptiva intervención del federatario, los requisitos de los que depende la legitimación para el ejercicio del derecho a ellos incorporado, continúa siendo sustancialmente el mismo. Antes de las disposiciones especiales de imponer la intervención del federatario, el artículo 542, segundo del Código del Comercio, señala que estos títulos se transmiten por la simple tradición del documento, lo cual se interpretaba por nuestra mejor doctrina, en el sentido de que la propiedad sobre el título se adquiere no por la simple tradición, sino por la concurrencia del título, negocio causal o modo, negocio traslativo.' 244.

C- Efectos de la Transmisión sin la debida Autorización.

El tema referente a la eficacia que pueda tener, el acto de carácter dispositivo formalizado, que se encuentre incumpliendo los pactos estatutarios que restringen la libre circulación de las acciones, ha provocado el origen de diversas teorías al respecto. Algunas de estas corrientes llegan incluso a considerar, que se

---

(244) BROSETA PONT, Manuel. Op. Cit. Pag. 104.

trata de un acto ineficaz, y alegan como fundamento de esa postura, que toda transferencia de títulos acciones, por implicar una cesión de contrato, requiere "el consentimiento de la sociedad, como parte contractual cedida, y que toda vez que en ello falte el consentimiento, la transferencia no será considerada acabada de manera total."

Las cláusulas limitativas, serán válidas sólo cuando se hayan establecido por los estatutos de manera expresa, pero puede opinarse que la transmisión realizada, sin que se observen las limitaciones correspondientes, se considerará nula, por lo menos en el sentido de que no produce efectos reales, y es irrelevante para la sociedad. La transmisión produce efectos obligacionales. El vendedor no podrá oponer al comprador la nulidad de la transferencia, pero lo dispuesto en el artículo 1302 del Código de Comercio." 245.

La intervención, o mejor dicho, la interpretación dominante en la Ley Española, es la de que, la transmisión de acciones, sin la debida autorización es válida, entre el trades y el accipiens, y produce efectos obligacionales, mientras que para la sociedad,

---

(245) VELASCO ALONSO, Angel. Ley de Sociedad Anónima. Anotaciones y Concordancias. Segunda Edición. Clarasó, S.A. Barcelona, 1937.



la transmisión es inter alios acta, y sólo permanece legitimado como socio el enajenante. 246. Para la doctrina moderna se debe distinguir entre las consecuencias de carácter obligatorias y reales. "Frente a la sociedad, la adquisición sólo es perfecta si se han observado todos los requisitos exigibles. La compañía puede impedir que ejerce los derechos de socio, quien lo ha sido de modo irregular y el incumplimiento de las cláusulas restrictivas, determina la falta de legitimación del adquirente. El cesionario carente de la legitimación activa frente a la compañía, podrá todo lo más accionar contra el cedente a fin de que éste ponga a su disposición, todas las ventajas de carácter patrimonial, que rinda el título que le transmitió. A la espera de las relaciones internas, predominará la del cesionario a quien el cedente subrogó de su posición de socio, pero, que en el orden de las relaciones sociales será el transferente, como único legitimado, quien deba ejercitar los derechos de asistencia a la junta, información, voto, atemperándose en cada caso a las instrucciones cursadas por el adquirente." 247. Para otros, es importante deter-

---

(246) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 154.

(247) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 658. Sociedades Anónimas. (Las Acciones). Editorial Prensa Castellana. Madrid, 1970.

minar, entre que el adquirente conozca o no la cláusula restrictiva, asintiéndose que en el primer paso, sería nula por falta de consentimiento. "Sería nula, tanto porque el consentimiento de la sociedad, que resultaba necesario para integrar un acto conjunto, en el que se requería la doble voluntad, del transmitente y de los órganos sociales; como por error, vicio en el consentimiento del adquirente. Si el tercero obtuvo acciones a sabiendas de que no se había prestado el placet indispensable, nos encontraríamos frente a un contrato de compra venta de acciones en sentido propio, de transmisión de la condición de socio." 248.

Cuando las acciones sean nominativas, la transmisión que viola el procedimiento restrictivo estatutario, impedirá que el adquirente devenga acciones, porque está alegando la violación, podrá negarse a inscribirle como su titular en el libro de registro de acciones nominativas, y en consecuencia podrá impedir el ejercicio de los derechos sociales. Cuando las acciones transmitidas que violan el procedimiento estatutario, son al portador, es necesario distinguir según que su tenor literal, mencione o no su transmisión, está sometida a restricciones. En el primer ca-

---

(248) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 154.

so parece que la sociedad podrá negar la condición de accionista a quien los adquirió, si prueba la infracción del procedimiento restrictivo estatutario.<sup>249.</sup>

D- Limitación en el Supuesto de Transmisiones Mortis Causa.

Los participantes de la tesis negativa, sostienen o tratan de mantener la posición, de que estas limitaciones restrictivas no operan en las transmisiones mortis causa. Toman como base fundamental, que la sociedad puede en parte tener desconfianza, del futuro o determinado heredero. Para algunos como Uría, puesto que la ley habla en general de limitaciones a la transmisibilidad de las acciones, habrá que entenderse que afectan tanto a las acciones inter vivos y mortis causa. Que no basta la existencia de una cláusula estatutaria restrictiva de la libre transmisibilidad de las acciones, para entender sin más, que la misma es aplicable a las transmisiones mortis causa. 250. En el caso de duda de si pugnan con los preceptos sucesorios y especialmente los que reglamentan la materia de legítima, habrá que decidirse por estos últimos. En todo caso, funcionará como tope, el contenido del artículo 21 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Li-

---

(249) BROSETA PONT, Manuel. Restricciones a la Libre Transmisibilidad de las Acciones. Madrid, 1963. Pag. 237.

(250) URÍA, Rodrigo. Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas. Pag. 535. Tercera Edición. Imprenta Aguirre. Madrid, 1976.

mitada. Dentro de la misma tendencia, la misma jurisprudencia francesa, ha estimado inaplicable las cláusulas restrictivas cuando afecta a adquirentes que ya son socios. Considera que la prohibición no responde entonces a un criterio admisible "intuito personae", sino a propósitos de control, que tienden a modificar arbitrariamente las mayorías. Este criterio sólo puede tenerse en cuenta en salvedades. No hay porqué rechazar en principio aquellas cláusulas a través de las cuales se haya perseguido un equilibrio de fuerzas entre los diversos grupos de intereses que integran la sociedad, habrá sin embargo que exigir que éstos aparezcan claros y justificados. 251. En todas las legislaciones, las limitaciones o cláusulas restrictivas, se previenen para las acciones nominativas. Otro de los problemas que pueden presentarse, es el de la persona autorizada para conceder el placet. Si la sociedad denegando el placet, presenta con arreglo a los usos, una persona en favor de la cual debiera formalizarse la transmisión, el elegido, vendría a adquirir forzosamente, por título hereditario, bienes de una herencia a la que no ha sido llamado, este error podría ser incluso corregido imponiendo que el heredero ad-

---

(251) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 152.

quiriese las acciones para transmitir las, seguidamente a la persona que pueda considerarse grata para ello. 252.

Para los italianos este problema se resuelve, señalando dos principios fundamentales: si los estatutos no exigen a priori, determinadas condiciones personales al adquirente, la cláusula restrictiva es inoperante en las transferencias por causa de muerte a título universal; y b- inversamente cuando las cualidades subjetivas, por su relevancia, han sido fijadas de antemano, las limitaciones deben también afectar, a la sucesión hereditaria,<sup>1</sup>

Para algunos como Uría, que sostiene que deberá hacerse una distinción clara entre cláusula del consentimiento, y las de conocimiento. Para éste, las cláusulas de tanteo no presentan problema de la admisibilidad de las cláusulas del consentimiento frente a herederos y legatarios. En el derecho comparado, se aprecia una tendencia contraria a la admisibilidad de éstas cláusulas, en las transmisiones mortis causa. No puede admitirse que las transmisiones sean válidas en los casos de acciones mortis causa.

Es difícil admitir esa solución, pues, la cualidad de socio va unida indefectiblemente a la propiedad de la acción, es insepara-

---

(252) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 152.

ble de ésta y no se concibe la existencia de acciones que no atribuyan a su titular la condición de accionista, como tampoco se concibe que la sucesión hereditaria, pueda traer esa consecuencia de convertir a la acción en un simple título portador de meros derechos de crédito contra la sociedad, en función de las utilidades que ésta reparta o del patrimonio que resulte de la liquidación. 253. El criterio que predomina es en realidad, el de la cláusula del consentimiento, que es aplicable a la sucesión mortis causa. En los casos en que la compañía niegue el placet al heredero o legatario, el conflicto debe resolverse recurriendo a las directivas de la equidad, sin que se empleen las fórmulas incompatibles, con la sistemática de la sociedad anónima. Algunos opinan que cuando la compañía rechaza la subrogación, el heredero o legatario defraudados, no adquieren la condición de accionistas, sino un derecho de goce sobre el contenido económico de la acción, que se materializa en la posibilidad de cobrar los dividendos activos y de percibir en su día, la cuota liquidativa. Para Bérnago, esta tesis no tiene fundamento, pues, la adquisición de acciones por vía de herencia, o de legado, no puede al-

---

(253) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 536.

terar la sustancia jurídica de los bienes transmitidos, convirtiéndola en un derecho crediticio. Si la sociedad se abstiene de prestar su consentimiento, el heredero o legatario nunca serán accionistas. Consumada la adquisición jamás podrán producirse una disociación de titularidades. Lo que no puede concebirse es una acción que no conceda la cualidad y los derechos de socio.<sup>1</sup> Vetado el acceso a la sociedad del heredero o legatario, el contenido económico de la acción se convertirá en un derecho a percibir de forma inmediata su contra valor. Considera que la última palabra corresponde a los tribunales, tomando en consideración el respeto a la buena fe, y considerando que las caute-  
las de la norma positiva, muchas veces justificables, nunca deben permitir que se relaje el principio fundamental que, de suceder equivale a subrogarse en la persona del difunto. 254.<sup>1</sup> La transmisión debe ser consentida por la persona que al efecto, señalen los estatutos.

E- Nominativas y al Portador.

En cuanto a las acciones nominativas, el pacto en realidad funciona con una eficacia positiva, en el que se señalan las trans-

---

(254) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 637.

ferencias que puedan mencionarse de acuerdo con el artículo 545 del Código de Comercio y le comunica efectividad frente a todos.' El artículo 85 de la ley, permite restringir la libre transmisibilidad de las acciones nominativas que nacieron libremente transmisibles, previa reforma de los estatutos. Este precepto, se refiere en realidad a las acciones nominativas y no menciona a las acciones al portador. Cuando la modificación consista en restringir o condicionar la transmisibilidad de las acciones nominativas, los accionistas afectados que no hayan votado a favor de tal acuerdo, no quedarán sometidos a él durante un plazo de tres meses, contados desde su inscripción en el Registro Mercantil. Garrigues, se limita a enunciar una de las características de los títulos al portador, lo relativo a su modo de circular, por virtud del cual la mera tenencia del documento, legitima para el ejercicio de los derechos incorporados al mismo. Tiene validez general para toda clase de títulos al portador excepto para aquellos, cuya circulación se encuentre regulada por la norma positiva, o por los convenios que tengan fuerza de tales. Siendo los estatutos la ley orgánica de la sociedad anónima, toda cláusula estatutaria que regula diversamente las acciones al portador, debe tener primacía sobre toda otra regulación, y vincular a los so-

...



cios por el hecho de serlo. Se ha alegado, que la legitimación impide que funcione con plena eficacia en lo que a ellas respecta, la llamada cláusula de consentimiento. Otros, sostienen, que este alegato inadmisibile en el régimen de la sociedad anónima, no sólo porque la compañía emisora puede identificar fácilmente a los accionistas originarios a través de la escritura constitutiva en la fundación simultánea, artículo II, del boletín de suscripción en la fundación sucesiva, artículo I9, sino también porque el tenor del artículo I04 del Reglamento de Registro Mercantil, conocidos los suscriptores iniciales, la sociedad está en condiciones de impedir el ingreso en su seno, de los sucesivos cesionarios, cuya adquisición no se ajuste al proceso cautelar regulado por los estatutos. El precepto del artículo 85, tercero, sólo autoriza de forma expresa, las restricciones que afectan a las acciones nominativas. Constituye una excepción general, según la cual las acciones deben seguir el régimen de circulación bajo el que nacieron sin que la mayoría pueda restringir su transmisibilidad. Cabe pensar por ello, que al no renunciarse expresamente, no podrá entenderse la excepción contenida en este precepto a una clase de acciones que no ha sido expresamente autori-

zada. 255. Las restricciones a la libre transmisibilidad de éstos títulos, es incompatible con su propia naturaleza, por lo que parece dudosa la licitud del acuerdo de la junta general que las cree. Quizá el único procedimiento lícito para obtener este resultado, sea convertir las acciones al portador, en nominativas, y posteriormente utilizando el criterio permisivo del artículo 85, tercero de la L.S.A., restringir la transmisibilidad de estas acciones, según las formalidades y el régimen de los artículos 84 y 85, tercero de la L.S.A.. La doctrina es casi unánime en no adoptar, las restricciones sobre las acciones al portador. 256. Conviene averiguar de la existencia de las razones jurídicas poderosas, que aconsejan interpretar al silencio de la L.S.A., en el sentido prohibitivo, pues si fuera así, perdería. Las restricciones con respecto a las acciones al portador cambian de sentido, puesto que no lo admite de forma expresa la ley de la sociedad anónima, a pesar de la declaración del artículo 104 del Reglamento de Registro Mercantil. "Para interpretar adecuadamente el silencio de la ley de sociedad anónima, que no prohíbe de manera expresa, cobra singular valor el hecho de que, en nin-

---

(255) BROSETA PONT, Manuel. Op. Cit. Pag.84.

(256) GIRON TENA. J. Op. Cit. Pag. 235.

gún precepto expreso del Derecho Comparado consultado, excluye explícitamente las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones al portador, y que sin embargo ello no ha impedido que la práctica, la doctrina y la jurisprudencia extranjeras, las hayan considerado incompatibles con la naturaleza de éstos títulos. La demostración de incompatibilidad entre, restricciones estatutarias y los títulos al portador, puede obtenerse desde dos puntos de vista. Parte el primero de la naturaleza de éstos títulos valores, de su régimen de transmisión y especialmente del modo de adquirir la legitimación, para ejercitar el derecho, o los derechos a ellos incorporados. "Las acciones nominativas se transmiten inter partes, como consecuencia del negocio causal y traslativo intervenido por federatario público, según exigen las disposiciones vigentes, al que debe añadirse la inscripción en el Registro de Acciones Nominativas. Las acciones al portador, se adquieren plenamente, mediante la concurrencia del título y del modo, intervenido igualmente por federatario público, para legitimar al tenedor, para poder ejercer frente a la sociedad, los derechos que se desprenden del título. De allí que se afirme, que los títulos al portador, son títulos de legitimación perfecta".<sup>257</sup>.

---

(257) BROSETA PONT, Manuel. Op. Cit. Pags. 96 y 97.

Para la determinación de la traba del libre tráfico de las acciones al portador, abundan argumentos tales como, el principio de la libertad de pacto de acuerdo con lo que establecen los artículos 1255 del Código Civil y el artículo 117 del Código de Comercio, b- El contenido del artículo 46, aplicable a todas las acciones, cualquiera que sea su régimen circulativo.

Artículo 46: "Las limitaciones a la libre transmisibilidad de la acción, sólo serán válidas frente a la sociedad cuando estén expresamente impuestas por los estatutos. En todo caso, la transmisión de las acciones nominativas deberá ser comunicada por escrito a la sociedad y anotada por esta al libro correspondiente."

Aún con los argumentos mencionados, pueden existir razones que puedan poner en duda la eficacia práctica de las cláusulas restrictivas cuando las acciones a que afectan, sean al portador.<sup>1</sup> Ascarelli afirmaba, que para que las restricciones estatutarias fueran eficaces frente a las acciones al portador, sería necesario para ello, o sería necesario que estas restricciones modificasen el principio de la legitimación por la simple posesión, que caracteriza a estas acciones. De allí que para admitirlo, sería necesario derogar aquel principio según el cual, la posesión es un requisito suficiente para ejercitar los derechos incorporados a un título al portador." 258. Agrega Broseta, que entre

---

(258) BROSETA PONT, Manuel. Restricciones a la Libre Transmisibilidad de las Acciones. Madrid, 1963. Pag. 98.

las restricciones estatutarias y las acciones al portador, se llega también desde un segundo punto de vista. Se trata del procedimiento técnico para impedir, que cuando se adquiere, violando las restricciones estatutarias, el adquirente puede ejercitar frente a la sociedad, los derechos del accionista, que indudablemente podría hacer valer, si la transmisión hubiera respetado aquellas restricciones. Si violadas las restricciones estatutarias, el adquirente obtiene la propiedad sobre el título, porque estas restricciones no puedan impedir, que la transmisión produzca efectos reales para el cesionario, cabría preguntarse como puede impedirse que la adquisición del título, no produzca efectos frente a la sociedad, de acuerdo con lo que señala el artículo 46 de la L.S.A.. En los casos de acciones al portador, el adquirente obtendrá su propiedad, cualquiera que sea el contenido de las restricciones estatutarias, aunque no se hayan respetado dichas restricciones. En esta clase de títulos, quien adquiere su propiedad, se convierte de manera automática en titular del derecho incorporado, y por lo tanto en accionista, y está además plenamente legitimado para ejercer todos los derechos sociales. Si la adquisición de propiedad sobre el título, y la correspondiente titularidad del derecho, así como la legitimación para ejerci-

tarlo, se adquieren con la transmisión del mismo, parece que la sociedad no podrá desconocer al adquirente su condición de accionista, sin violar la ley de circulación de estos títulos, que al parecer, mas bien es imperativa. Visto así de esta manera, podría pensarse en una especie de incompatibilidad, para limitar o condicionar la transmisibilidad de los títulos al portador, al menos si se pretende que tales restricciones, produzcan efectos seguros e inamovibles frente a la sociedad, y no se quieren transformar las acciones al portador, en acciones que no son, cuya admisibilidad es muy dudosa, según los preceptos de la L.S.A.. 259. De todas formas, no dejan de existir ciertas críticas con las cuales se piensa que la libre transmisibilidad de las acciones al portador, pueden restringirse con plenos efectos frente a la sociedad. Es conveniente señalar, que del artículo 46 se obtiene un argumento que demuestra que la misma declaración de eficacia de las restricciones estatutarias contenida en su parágrafo I, se refiere a las acciones nominativas y no a las al portador. El segundo párrafo del mismo artículo señala que "en todo caso la transmisión de las acciones nominativas deberá ser comunicada

---

(259) BROSETA PONT, Manuel. Op. Cit. Pag. 100.

por escrito a la sociedad y anotada por esta en el libro correspondiente. "Si en la legislación española las acciones al portador, pueden someterse a las restricciones, habrá que pensar, que el hecho de su inscripción en el Registro, será suficiente para producir efectos "erga omnes", mientras que si la respuesta es negativa, deberá concluirse que la inscripción no puede por sí misma impedir, que el tercero que adquirió la acción al portador, violando el procedimiento restrictivo, se convierta de manera automática en accionista, y que el adquirente de una acción al portador, no pierde su buena fe por el hecho de consultar los estatutos inscritos en el Registro, para cerciorarse de si existen o no restricciones estatutarias; pues, adquiere confiando en la ley de circulación de su título, en virtud de la cual con la propiedad del documento, se adquiere automáticamente la titularidad del derecho incorporado. 260.' En resumen: son susceptibles de restricciones estatutarias, las acciones nominativas; b-Las al portador no son compatibles con las restricciones, pues estas violan la ley de circulación que se considera de naturaleza imperativa; c-Se considera que las restricciones estatutarias a la libre trans-

---

(260) BROSETA PONT, Manuel. Op. Cit. Pag. 246.

misibilidad de las acciones al portador, no pueden impedir válidamente, que se convierta el tercero en adquirente de estas acciones, en los casos en que la transmisión no haya respetado el procedimiento restrictivo. Las restricciones estatutarias, cuando se mencionan sobre las acciones al portador, serán oponibles a cualquier adquirente, pero estos efectos se producen en virtud del principio de la literalidad de los títulos valores, y no por estar inscritas las restricciones en los estatutos y en el Registro Mercantil.

### III- Adquisición de la Sociedad de sus propias Acciones.

#### A- Nociones Generales.

En realidad varias legislaciones han ido cerrando gradualmente las posibilidades de adquisición de acciones por la propia sociedad. Mientras que en el orden teórico nadie puede adquirir derechos contra sí mismo, la sociedad, de otra forma, en principio, nunca puede llegar a ser dueña de su propio capital, pero la verdad es que no siempre se puede aplicar este principio con absoluta inflexibilidad, pues como bien afirma Uría, esto se ha ido atenuando de manera paulatina por influencia de la doctrina, la cual ante las exigencias de la práctica ha estimado necesario admitir excepciones a este postulado, hasta llegar a las legislacio-



ciones más recientes que siguen recogiendo la prohibición, lo hacen en forma más amplia y generosa. 261.' "La adquisición por la compañía de sus propias acciones, más que una verdadera caducidad de los derechos inherentes a la misma, provoca la simple parálisis parcial de su ejercicio. Por ello, la doctrina moderna plantea el asunto en otros términos a saber. Parte de la base de que la actividad de los órganos gestores está siempre condicionada por el imperativo de mantener intangible la cifra del capital. Pero intacta ésta, admite la viabilidad del rescate de las acciones. De facto nada impide que la compañía se lucre de las ventajas que pueda reportarle la operación y en especial de los dividendos activos, aunque de iure, queda inhabilitada para ejercitar los demás derechos inherentes al estado de socio, lo que por cierto constituye el incentivo más poderoso para que la sociedad no conserve de manera indefinida en cartera, los títulos rescatados. 262.' Desde el punto de vista económico, las acciones propias envuelven una restitución de aportaciones que debe rodearse de las necesarias garantías. Las limitaciones legales a la adquisición de acciones propias envuelve una restitución de

---

(261) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 538.

(262) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 697.

aportaciones. En otras palabras, las limitaciones legales vienen aconsejadas por las necesidades de evitar posibles especulaciones dañosas para la sociedad por un lado, y precisar por otro que los administradores encuentren un método cómodo de asegurarse mayorías en las juntas de accionistas. El artículo 47 de la L.S.A. si por una parte permite en cierta forma que la sociedad adquiriera sus propias acciones, por otra parte, señalaba una serie de normas de carácter imperativo, que tienen como finalidad, la protección de un interés de los acreedores tanto como de los accionistas, tratando de evitar maniobras abusivas, por parte de los administradores.

La prohibición de adquirir acciones propias es de origen germánico, sin embargo el Código Español, ha aplicado este principio, pero en forma más estricta. Así pues es evidente, que la adquisición de acciones propias por la sociedad, sólo será admisible, cuando se respeten las condiciones legales que al efecto se señalen. La conexión sistemática, responde a la motivación de particulares cautelas legislativas, no provienen de la conservación de la pureza dogmática, sino de los especiales peligros que en este fenómeno van implícitos: disminución de capital y devolución de aportaciones si con ello se hiciera la adquisición, en cual-

quier caso, la posibilidad de que las acciones sean utilizadas para que constituyan un fondo de manobra a favor de los administradores en la junta general, excluir la posibilidad de formar minorías que ejerzan su derechos, influir en el curso de cotización indebidamente utilizándolas para especulaciones personales.

Más precisamente la agilidad de maniobra, que permite la autorización de adquirir las acciones propias, puede venir también en beneficio de la conservación de intereses sociales respetables.

263.

Entre los argumentos que existen sobre este tema, se pueden hacer referencia a dos: Tesis Permisiva: para esta, la experiencia revela que al colocar en la balanza, las razones que pueden señalarse en favor de la tesis prohibitiva y de la permisiva, tienen más peso las de ésta última. Resulta que en muchas ocasiones se trata de anteponer el dogmatismo las realidades de la vida. b-La Prohibitiva: sostiene que el rescate que pueda haber a título oneroso, por suponer el reintegro de sus aportaciones a los accionistas, reduce en principio el perjuicio de los acreedores al capital-garantía. Que las acciones fuera de la socie-

---

(263) GIRON TENA, J. Derecho de Sociedades Anónimas. Valladolid, 1952. Pag. 236.

dad, carecen cuando se encuentran en manos de la misma, de cualidades necesarias para que puedan servir de garantía a terceros.

En algunas legislaciones tales como la de Francia, la ley de S.C. prohíbe en principio, la compra de acciones por la propia sociedad, salvo algunas excepciones como:

a-"cuando la transferencia de las acciones está supeditada a la aprobación de la sociedad, y ésta no admite al cesionario propuesto, el consejo de administración, el directorio o los gerentes, según los casos, quedan obligados dentro del plazo de tres meses a contar desde la notificación del rechace, a hacer adquirir las acciones bien por un accionista o por un tercero, bien con el consentimiento del cedente por la sociedad en vista de una posible reducción de capital, artículo 275."

b-"la asamblea general que acuerda una reducción de capital no motivada por pérdidas, puede autorizar al consejo de administración o al directorio, según los casos para comprar un determinado número de acciones, a fin de anularlas, artículo 217."

En Italia el rescate se somete a requisitos rigurosos. La adquisición se efectúa con cargo a sumas procedentes de beneficios determinados debidamente. Se emplea una parte del patrimonio social equivalente a la que se podría distribuir entre los ac-

cionistas como ganancia. Agrega Bérnago, que los comentaristas entienden que es lícito hacer uso de fondos o reservas no destinados a acumulación de beneficios, que en el momento del acuerdo tengan en el patrimonio social, la misma función que las reservas formadas por acumulación de beneficios procedentes de ejercicios anteriores. 264.

Las acciones que se adquirieran deben hallarse completamente desembolsadas. Los administradores no pueden disponer de las acciones adquiridas, y el derecho de voto correspondiente a las mismas, debe quedar en suspenso hasta que la compañía adquiera de manera efectiva su propiedad, artículo 2357, segundo del Código Civil. Autorización expresa de la asamblea general. La ley se manifiesta recelosa frente al hecho de que los administradores, con motivos más o menos inconfesables, reduzcan a su antojo el capital garantía. Por ello, precisamente que la adquisición de las acciones propias, se debe acordar por el órgano jerárquico máximo. En los casos en que los estatutos permitan aplicar parte de los beneficios del ejercicio al rescate, la adquisición también la puede acordar la asamblea ordinaria.

---

(264) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 701.

Suiza: el artículo 659 establece que la compañía no puede adquirir sus propias acciones a título de dominio, ni tomarlas en prenda, salvo cuando la adquisición tenga por finalidad, reducir el capital, atender a la explotación de un ramo del negocio que de acuerdo con los estatutos forma parte del objeto social.'

Adquirir un patrimonio o un negocio in totum activo y pasivo.'

En esta materia la ley española señala al efecto una diferencia entre las adquisiciones a título gratuito, y las adquisiciones a título oneroso. En cuanto a las onerosas, el artículo 47 señala que " la sociedad podrá adquirir sus propias acciones con cargo al capital social únicamente para amortizarlas, previo acuerdo de reducción de aquel, adoptado de acuerdo con las disposiciones de la ley". La sociedad también puede adquirir sus acciones a título lucrativo.

#### B- Adquisición a Título Oneroso.

La adquisición a título oneroso puede ser:

a- con cargo al capital social, y

b- con cargo al capital social no vinculado (beneficios y reservas libres). De acuerdo con el artículo 47 de la L.S.A. la sociedad podrá adquirir sus propias acciones con cargo al capital social únicamente para amortizarlas, previo acuerdo de la

reducción de aquel adoptado de acuerdo, o conforme con las disposiciones de la ley. "Para que pueda haber adquisición a título oneroso se requiere desde luego, el cumplimiento de dos requisitos a saber:

I- Acuerdo o reducción de capital: pues implica, un reembolso clandestino de las aportaciones, el rescate con cargo al capital impone que se reduzca la cuantía de este. En los casos en que la reducción haya sido prevista por los estatutos. Se deberá atender a lo que señalan, sin que para ello se requiera una publicidad especial, ya que se parte del supuesto de conocimiento de la carta social por parte de los accionistas y de terceros." Para Uría, es obligatoria la amortización de las acciones cuando la adquisición se hace con cargo al capital social. "La adquisición puede realizarse por cualquier título, STS." 265. La amortización de acciones por compra venta o permuta, sólo puede realizarse con cargo a los beneficios o reservas libres, y no con cargo al capital social. En cualquier caso, como en definitiva la operación implica la restitución de sus aportaciones a los accionistas, habrá de realizarse cumpliendo lo que al efecto establece el

---

(265) URÍA, Rodrigo. Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas. Tomo I. Tercera Edición. Pag. 54I. Imprenta Aguirre. Madrid, 1976.

artículo 98, en lo que a garantía de acreedores sociales se refiere . "Con los bebeficios o reservas libres , y al solo efecto de amortizarlas, podrá la sociedad, adquirir sus acciones por compra venta o permuta. Con cargo a esos mismos bienes y por otro título oneroso . podrá también la sociedad adquirir las acciones sin necesidad de amortizarlas, cuando la adquisición se haga para evitar un daño grave , y haya sido amortizada por acuerdo de la junta. 266. En el supuesto de adquisición a título oneroso , es necesario distinguir si se trata de una compra venta o permuta , sin ninguna justificación finalista , pero al solo efecto de amortizarlas. Quiere evitarse un juego de ciertos negocios jurídicos para influir las cotizaciones .Pero evita que se de la permanencia que lleva aneja la eficacia traslativa de carácter definitivo de estos negocios jurídicos,,y con ello que se produzca un fondo permanente de maniobra. 267.

También es obligatoria la amortización de las acciones propias adquiridas por la sociedad , con cargo a beneficios o reservas libres, cuando esa adquisición se haya hecho en virtud de una compra venta o permuta. "La sociedad sólo puede comprar o per-

---

(266) DE SOLA CAÑIZARES ,Felipe, Tratado de Sociedad Anónima en el Derecho Comparado.Ed, Salvador Rosas Bayer.Barcelona,1953.

(267) GIRON TENA,J. Op. Cit. Pag. 239.



mutar, sus propias acciones, al sólo efecto de amortizarlas. No puede comprar acciones para conservarlas o revenderlas. 268.

Como segundo requisito se menciona, amortización inmediata de las acciones, que son adquiridas con cargo al capital social, deben ser inmediatamente amortizadas, a efectos de que aquel pueda quedar cifrado por el importe nominal de los títulos circulantes. El capital puede ser reducido de dos formas: Bérnago, por devolución de las aportaciones, o por la condonación de los dividendos pasivos. De allí que baste con rectificar las partidas del balance, disminuyendo en el pasivo, la cifra del capital (por el importe de las acciones reembolsadas), y en el activo de la deuda de los accionistas, por el importe de las entregas pendientes. En el código español opera de manera distinta. 269. Para Uria los beneficios libres con cargo a los cuales se realiza la adquisición, no tienen que ser necesariamente los reconocidos como tales en la junta general que acuerda la adquisición, sino, que pueden pertenecer a ejercicios sociales anteriores, que se encuentran acumulados como reservas voluntarias. Las reservas libres, son las reservas voluntarias o facultativas, no podrá a-

---

(268) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 541.

(269) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 704.

cordarse la adquisición con cargo a la reserva legal o a la reserva estatutaria, salvo que los estatutos prevean la posibilidad de destinar la reserva estatutaria a esta finalidad. 270.

C- Adquisición de Acciones Propias sin Necesidad de Amortizarlas.

En esta materia, se hace una distinción, entre aquellas acciones con destino a su amortización, y la materia referente con destino a su venta ulterior.' Prácticamente no existen duda respecto a la licitud de las mismas.' Pareciera que no corriesen riesgos los acreedores, en los casos en que se pueda aplicar el rescate, parte o todas las ganancias que puedan haberse acumulado. El artículo 166, de la L.S.A., señala al efecto "el balance a que se refiere el artículo anterior se someterá para su aprobación, a la junta general de accionistas y se publicará en el boletín oficial del Estado, y en uno de los periódicos de mayor circulación del lugar del domicilio social. Este balance podrá ser impugnado por el socio que se sienta agraviado, tramitándose la impugnación conforme a las normas de los artículos 67, 69 y 70 de esta ley, en cuanto sean aplicables."

El rescate en estos casos, se somete a ciertos requisitos:

---

(270) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 542.

a- La adquisición debe hacerse con cargo a beneficios o reservas libres. No se puede decir sin que se incurra en error, que cuando se varía la aplicación de la cantidad, cambia también su procedencia que será siempre el beneficio social, y no el capital social. Le toca a la junta decidir sobre el destino de las utilidades susceptibles de reparto.

b- Otro hecho fundamental lo constituye el que la adquisición que se lleve a cabo, de ser onerosa y para ello el artículo 47 de la ley señala como negocios posibles la permuta y la compra venta.

c- Consentimiento del accionista: en relación al mismo artículo, Bérnago, señala que la ley al mencionar de forma concreta la compra venta y la permuta, excluye toda amortización, coercitiva con cargo a beneficios y reservas libres. 27I. Reducción del capital: la amortización de las acciones adquiridas a título de compra venta o permuta, impone que se reduzca el capital social en la medida correspondiente al valor nominal de los títulos amortizados.

Adquisición de acciones con destino a su venta ulterior.

Ocorre este supuesto, en aquellos casos de administración con reservas libres distintas a la compra venta y permuta. Para Uría, en esta materia se nota que la ley actúa con la mayor prudencia, en primer término, porque la adquisición con cargo a beneficios o reservas libres, no daña a los acreedores sociales, pues, se refiere a un patrimonio no vinculado del que la misma sociedad no puede disponer en cualquier momento para repartirlo entre los socios, o para atenciones sociales de cualquier clase, y porque en donde realmente radica el peligro, es en la compraventa de acciones, y en una escala menor en la permuta, que vienen a ser los contratos que por su naturaleza, se prestan mejor a las especulaciones y a las maniobras de los administradores en el mercado de las acciones, mientras que las adquisiciones por otro título oneroso, apenas son susceptibles de originar peligros. 272.

"Es sabido que la sociedad siempre que cumpla las disposiciones estatutarias, puede disponer de aquel patrimonio a su antojo y aplicarlo bien al reparto por vía de dividendo, bien al rescate de las acciones propias, aunque la aplicación última por su carácter excepcional, suele rodearse de determinados requisitos. Con el

---

(272) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 543.

fin de poder excluir posibles fraudes el título adquisitivo, deberá ser distinto de la compra venta, y de la permuta. 273, y como última condición siempre y cuando tenga como propósito el evitar un daño grave, acordado a través de la Junta General y así como a la vez, el hecho de que sea decidido a través de la Junta General, le quita incluso la posibilidad a los administradores de que sean ellos los que decidan, y sin consentimiento por parte de los accionistas, en la adquisición de las acciones por parte de la sociedad. Se ha discutido bastante sobre el concepto de daño grave, alegándose en este sentido, que debido a la impresión del mismo podría la sociedad alegarlo en casos en que se quiere justificar la adquisición. La determinación de este daño grave, corresponde a los tribunales correspondientes. Para algunos, la determinación del daño grave, se refiere a una fórmula flexible, que puede aceptar en este sentido, varias hipótesis. "La adquisición no sólo debe constituir un medio apropiado para evitar el daño, sino que debe constituir el único medio posible, o al menos el más eficaz. Debe amenazar una objetiva situación de daño, según la estimación de un ordenado comerciante. 274.

---

(273) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 708.

(274) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 544.

Título distinto a la Compra Venta y Permuta.

En este sentido, comenta Izquierdo Montoro, que cuando se trata de acciones con cargo a beneficios y reservas libres, y por título oneroso distinto a la compra venta y permuta, no es necesaria la amortización de las acciones, siempre que la adquisición se haga para evitar daño grave y haya sido autorizada por acuerdo de la junta, con este juego de condiciones, se alejan los peligros de la adquisición de acciones propias. 275. Dentro de este apartado se incluyen las adquisiciones efectuadas por la transacción, dación en pago, ejecución forzosa, Es necesario poner de relieve que, mientras que las acciones propias figuren a nombre de la sociedad, quedarán en suspenso todos los derechos dimanantes de la condición del socio. En consecuencia, dichas acciones carecerán del derecho a participar en las ganancias del derecho de suscripción preferente, del derecho de voto. Ello no es obstáculo, para que el valor de las acciones propias adquiridas, figure en el activo del balance de la sociedad, de acuerdo con el artículo 103 -8º de la L.S.A. 276. " El legislador en un principio receloso a la posibilidad de que la compañía adquiriera

---

(275) IZQUIERDO MONTORO, Elías, Op. Cit. Pag. 232.

(276) ARANA GONDRA, J. Op. Cit., Pag. 227.

sus propias acciones, únicamente relaja este criterio cuando no se perjudica la fijeza del capital. Sólo en contados casos permite que la adquisición deje de ir acompañada de la amortización inmediata. Si la acción continúa en la cartera de la sociedad, permitiendo la formación de un fondo de maniobra dependiente del arbitrio de los órganos gestores, todas las cautelas pecarán de escasas, y es precisamente por esta razón, por lo que la ley exige un título distinto al de la compra venta o la permuta. 277.

#### Venta a plazo breve

En los supuestos en que los títulos pudieran ser retenidos en cartera, hasta que una coyuntura propicia aconsejare venderlos, podría ocultarse a los presuntos adquirentes mediante balances ficticios, el verdadero estado de los negocios sociales. Así con la finalidad de tratar de impedir que los administradores influyan de manera artificiosa y decisiva sobre la misma cotización de la ley, impone vender las acciones en un corto plazo de tiempo. Garrigues, en la fusión por absorción, puede ocurrir que la compañía absorbida posee acciones de la absorbente, de donde se sigue que al realizarse la absorción, esta última adquirirá

---

(277) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 709.

sus propias acciones como un elemento más del patrimonio de aquella. "Siendo el valor efectivo de todas las acciones, igual al valor conjunto del capital, de las reservas y de las utilidades repartibles, casi nunca podrá formarse con los dos últimos elementos, una masa de dinero suficiente para adquirirlas. 278.

D- Adquisición a Título Gratuito.

La adquisición podrá ser de plena propiedad, del usufructo, o de la nuda propiedad. De cualquier modo, si se tratase de acciones parcialmente desembolsadas, para satisfacer los dividendos pasivos debería hacerse el traspaso correspondiente de la cuenta de reservas a la capital. 279. Para otros como Alonso Velásquez, será aplicables a estas acciones, la teoría de la suspensión de derechos, como se deduce del artículo 39 en el particular relativo a las acciones rembolsadas, y del precepto en mención, de acuerdo con el cual, en la adquisición de acciones propias, con extinción de los derechos de socio, o no amortizarlas y dejar dichos derechos en suspenso. 280.

Frente a la adquisición de acciones a título gratuito, decaen todas las razones que abonan la amortización de las mismas en los

---

(278) VIVANTE. Op. Cit. Pag. 260.

(279) GIRON TENA. J. Op. Cit. Pag. 239.

(280) VELASCO ALONSO, Angel. Op. Cit. Pag. 237.



dos supuestos en que la Ley lo exige. Mientras que la adquisición onerosa debe referirse , a aquellas acciones que estén completamente desembolsadas , las que se adquieren a título gratuito, pueden tener dividendos pendientes de abono. Falta de interés de los acreedores de precaver, que el rescate constituya un medio de condonar dividendos pasivos y de impedir que se integren en toda su plenitud el capital garantía. "Cuando las acciones hubieren sido adquiridas a título gratuito , no es indispensable que se efectúa la oportuna amortización . Resulta lógico interpretar el texto en el sentido de que , para las citadas adquisiciones , deben ser aplicadas las normas referentes a la obligación de vender en el más breve plazo, y la suspensión del ejercicio de los derechos del socio. Que pese al carácter gratuito de la adquisición , también puede existir peligro de que los administradores especulen con las acciones , y de que manipulen con los votos de las Juntas Generales. La Ley no parece distinguir entre las acciones a título gratuito y oneroso". 281. Si la prohibición de ejercitar los derechos incorporados a las acciones adquiridas a título onerosa, parece iluminada por el imperativo de

---

(281) ARANA GONDRA, J. Op. Cit. Pag. 227.

impedir a todo trance que los administradores dispongan de votos que podrían utilizar en provecho personal, parte de la doctrina alemana sostiene que no existen en el fondo, argumentos de peso para vetar el referido ejercicio, cuando las acciones han sido adquiridas a título gratuito. 282.

E- Situación Jurídica de las Acciones no Amortizadas.

La misma ley señala la situación jurídica de las acciones propias, en los supuestos en que no hayan de ser amortizadas, estableciéndose por un lado el deber de la sociedad de vender esas acciones en el más breve plazo, y por otro lado el supuesto de el ejercicio de los derechos incorporados a las acciones que posea la sociedad. "El deber de enajenar las acciones en el más breve plazo, posible es una obligación cuyo cumplimiento dependerá en cada caso de las circunstancias que le rodean. Para la misma ley, la sociedad no debe retener las acciones en su poder, sino el tiempo preciso para enajenarlas sin detrimento de los intereses sociales y del valor mismo de los títulos, que pueden resultar afectados por una rápida e inmediata enajenación. Es más el mandato legal no se debe interpretar como una medida im-

---

(282) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 713.

perativa que obligue a la sociedad a desprenderse inmediatamente de las acciones propias, sin considerar, las consecuencias que pueda traer la enajenación." 283. Que mientras permanezcan las acciones en la propia sociedad emisora, dejarán de representar un valor actuante ni producirán beneficios, ni conferirán a nadie el ejercicio del derecho de opción preferente para suscribir nuevas acciones, ni podrá computarse a efectos el quórum en las juntas generales, ni votarán en estas, etc. Sólomente la salida de manos de la sociedad, hace recobrar a los títulos, su valor de documentos que faculten para el ejercicio de los derechos del socio. 284.

No faltan autores que consideren, que el dividendo proveniente de las acciones propias, debe ser percibido por la sociedad, y en esta forma incrementar el patrimonio de la misma. 285.

Es conveniente señalar sobre este punto, lo que al efecto señala el artículo 103, numeral 8, de la L.S.A. española. "El balance de las sociedades anónimas no sometidas en esta materia a una legislación especial, deberá contener por separado y en cuanto le sean aplicables las partidas referentes: acciones propias

---

(283) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 545.

(284) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 545.

(285) MESSINEO. Spettanza dei dividendi sulla propria Azione acquistata dalla società. Riv. Dir. Comm. 1969. Pag. 417 y ss.

de la sociedad, adquiridas de acuerdo con lo que dispone el artículo 47.

La razón de este artículo se encuentra, en que la acción no pierde el valor que le corresponde, como parte alícuota del capital social, por la circunstancia de que esté suspendido, el ejercicio de los derechos de socio que se encuentran incorporados en ella. 286. En algunas disposiciones tales como la AKtG de 1937, se reputa como nulo el contrato celebrado, entre la sociedad o una empresa dependiente de ella, y un tercero que autorice u obligue a éste a comprar o tomar en prenda, por cuenta de la sociedad o de la empresa dependiente.

Otros como De Gregorio señalan, que en aquellos casos en que la sociedad pretenda ejercitar los derechos correspondientes a las acciones propias que posea, haciendo transmisiones ficticias de los títulos a testaferros, estaremos ante un supuesto de fraude a la ley, del que serán responsables los administradores. 287.

Existe la interrogante de si estas dos medidas, adoptadas para las acciones que se encuentren en la sociedad, afecta tanto a las acciones adquiridas a título gratuito como las que se adque-

---

(286) GIRÓN TENA. J. Op. Cit. Pag. 244.

(287) DE GREGORIO. L'acquisto delle Azione. Citado por URÍA, Rodrigo en Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas. Tercera Edición. Imprenta Aguirre. Madrid, 1976. Tomo I. Pag. 546.

ren a título oneroso. En realidad la misma ley , no distingue tal diferencia , pero las medidas que para las mismas se aplican funcionan perfectamente en uno y otro caso. Cuando la sociedad está obligada a amortizarlas , deberá venderlas en el más breve plazo posible , mientras tanto quedará suspendido por la misma ley el ejercicio de los derechos incorporados , a las acciones que posea la sociedad.

F-Efectos de la Inobservancia del Precepto Legal.

En cuanto a la inobservancia de las prescripciones legales, que deberían ser acatados , la misma ley no señala de manera específica las consecuencias del incumplimiento de las mismas. Pareciera sin embargo a primera vista , que su incumplimiento debería conducir a la nulidad de la adquisición , al menos cuando suponga un atentado manifiesto de los principios rectores del capital social. 288. Por regla general , el accionista que desea vender da orden de venta al Banco en que se tengan depositados los títulos o también por medio de un agente , desconociendo el nombre del comprador , de allí que no deba quedar a resultas , que esta sea la propia sociedad emisora de las acciones. La misma Ley a-

---

(288) GIRON TENA J. Derecho de Sociedades Anónimas .Valladolid, 1952. Pag. 242.

la sociedad a adquirir sus propias acciones en determinados casos, lo que ocurre es que en tales hipótesis esa adquisición debe ir seguida de la amortización de los títulos, con lo que en realidad la ley no se infringe adquiriendo las acciones, sino dejando de amortizarlas cuando así proceda, por donde resultará que la operación de compra no debe reputarse nula, cualquiera que sea la conducta ulterior de la sociedad respecto a las acciones adquiridas, en cuyo caso no se puede hacer responsable al vendedor, de que la sociedad no de las acciones propias compradas, el destino que señala la ley. 289.

Para la doctrina alemana, las consecuencias de la inobservancia de las normas, se encuentra determinada según que las acciones se encuentren o no desembolsadas, de forma completa. En el caso de que lo estén, la compra venta surte efectos reales, pues, desplaza el dominio a favor de la sociedad, no obligatorios, la compañía puede sacudirse de la carga del pago del precio e incluso repetir lo que hubiere ya pagado. En el segundo caso, el contrato se considera nulo. Para otros, la contravención del precepto, entraña un supuesto claro de responsabilidad por parte de

---

(289) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 547.

los administradores, los cuales van a ser obligados a indemnizar a la sociedad o a los acreedores, aquellos daños que le hayan podido ocasionar, adquiriendo acciones propias, en contravención de la ley.

Artículo 79: "Los administradores desempeñan su cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal, y responderán frente a la sociedad, frente a los accionistas, y frente a los acreedores del daño causado por malicia, abuso de facultades o negligencia grave. En cualquier caso estarán exentos de responsabilidad, los administradores que hayan salvado su voto, en los acuerdos que hubiesen causado daño."

Artículo 80, 3ª: "Los accionistas que representen la porción del capital que queda establecido en el párrafo anterior, podrán entablar conjuntamente con los administradores la acción de responsabilidad, cuando la sociedad no lo hiciera, dentro del plazo de tres meses, contados desde la fecha del acuerdo, o cuando éste hubiera sido contrario a la exigencia de responsabilidad."

La legitimación activa del transferente, significa volver contra la sociedad, y contra sus propios acreedores, un arma que el legislador creó a su favor, y ello debido a que aún estimado artificiosos influjos sobre los precios, hay que reconocer a esta motivación un carácter secundario. Prácticamente el fundamento de la acción, se encuentra en el afán de la defensa social. 290.

---

(290) VIVANTE. Op. Cit. Citado por BERGAMO en Sociedades Anónimas, (Las Acciones). Editorial Prensa Castellano. Tomo I. Madrid, 1970. Pag. 714.

Para los franceses, la salvaguarda de los acreedores debe prevalecer sobre otra consideración. De manera que esto trae como consecuencia la nulidad de aquellos actos que atentan contra la fijeza del capital. En todo estado de fricción es justo, que el interés de los acreedores, prevalezca sobre el de los socios.

"Así el vendedor de buena fe, quedará desposeído de todos los beneficios que la transferencia le haya podido deparar, aunque en base a los principios que regulan la responsabilidad directa, puede exigir la correspondiente indemnización de daños a los administradores. Además, la teoría de la buena fe, tiene como fundamento, que el accionista que vende en bolsa sus acciones, a diferencia del que se hace reembolsar directamente su aportación, actúa de buena fe, por desconocer la identidad del adquirente. De allí que deba mantenerse la validez de la venta sin perjuicio de que se puedan indemnizar los daños pertinentes. El hecho de que un acto contrario a las normas prohibitivas, sea inimpugnable, puede justificar la exigencia de una indemnización, que la compañía podría reclamar posteriormente de los propios administradores y demás personas que hayan cooperado concientemente en el acto dispositivo. En los casos en que se refiere a las acciones adquiridas por la compañía, con cargo al patrimonio disponible no vinculado, se a-



cepta la tesis de la prevalencia de la buena fe. "Ante la imposibilidad casi absoluta, de discenir entre si el transferente pudo o no, apreciar el cumplimiento de los requisitos legales exigibles, la adquisición debe reputarse válida" 29I. De manera pues, que la contravención entraña un claro supuesto de responsabilidad para los administradores, los cuales vendrán obligados a indemnizar a la compañía o a los acreedores los daños que hayan podido causar.

Al parecer son dos las alternativas que se abren a la sociedad: que no pueden ejercitar los derechos inherentes a las propias acciones transitoriamente en su poder, incrementar el de sus accionistas, dándoles acceso a los títulos que ella no puede suscribir, o bien vender los derechos de suscripción. El uso incorrecto de estas alternativas, podrá dar lugar a la responsabilidad de los administradores, pero a falta de norma expresa, no puede disponerse obligatoriamente ninguna de las dos. En el primer caso, porque es dudoso, que la sociedad debe verse compelida a soportar, el perjuicio de repartir en forma obligatoria entre los socios, una parte del valor de esos títulos, y porque muchas

---

(29I) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 717.

veces el derecho de suscripción no tiene mercado , o cuando lo tiene no puede hacer una caída. 292.

---

(292) SANCHEZ ANDRES ;Anibal. El Derecho de Suscripción Preferente del Accionista. Editorial Civitas,S.A. España, 1973.  
Pags. 367 y 368.

**CAPITULO CUARTO**  
**CLASES DE ACCIONES**

## CLASES DE ACCIONES

### A- Acciones Preferidas.

Por acciones preferidas se entiende "las que confieren un privilegio especial con respecto a las restantes categorías de acciones, bien relacionado con el tipo de dividendo, o con la fecha de su percepción, con un interés especial o con el derecho de voto, etc." 293.

En los casos en que existiesen acciones de varias clases, el número de cada clase, y las designaciones preferencias, privilegios y derecho de voto, y las restricciones y requisitos de las acciones de cada clase, o de las estipulación de que dichas designaciones, preferencias, privilegios, o las restricciones de otros requisitos podrán ser determinados por resolución de las mayoría de los accionistas interesados, o por la resolución de la mayoría de los directores. Para autores como Leparneur, Hubert; la fantasía americana se ha dado libre curso con las acciones privilegiadas, nos hemos mostrado más imaginativos o más reticentes, como lo probaría la legislación relativa a las acciones de voto plural,<sup>4</sup> que observémoslo de paso, no parecen haber atraído especialmente

---

(293) CEREZO MARTINEZ, A. Diccionario de Banca. Editorial Pirámides, S.A. Tercera Edición. Pag. 14. Madrid, 1975.

la atención americana. 294.

Para otros tales como Ballantine, en algunos Estados , los términos del contrato de acción preferida debe expresarse en el contrato social , y no pueden ser adicionados o cambiados por los estatutos, los certificados o las resoluciones sociales. La razón de esta regla, es la de seguramente informar sobre los términos del contrato de un documento de autorización que es objeto de un Registro Público. Esta sabia política no se observa en todos los Estados. 295.

Cuando se aumenta el capital social, porque la sociedad necesita allegar nuevos recursos económicos , puede resultar aconsejable el conceder algún privilegio a las nuevas acciones que se emiten con el fin de estimular la suscripción y el consiguiente desembolso de aquellas. En atención a esta finalidad , en la legislación italiana, por ejemplo, se establece que si el aumento de capital se lleva a cabo emitiendo acciones preferentes, no juega el derecho de suscripción preferente .296.

La ley en realidad contempla dos categorías de acciones que

---

(294) LEPARNEUR, Hurbert. Les Sociétés Commerciales aux Etats Unis d'Amérique. Librairie Dalloz. Paris, 1951.

(295) DE LA CAMARA ALVAREZ, Manuel, Op.Cit. Pag. 43.

(296) DE LA CAMARA ALVAREZ ,Manuel, Op.Cit. Pag. 43.

son, las comunes, y otras las privilegiadas, o preferentes. Para las ordinarias se podría decir, que son aquellas que atribuyen a sus titulares el régimen normal de derechos y obligaciones que integran la condición de socio. Para las acciones privilegiadas se puede decir que, son aquellas que conceden a sus tenedores ventajas particulares o privilegios en relación a los derechos peculiares de las acciones ordinarias.

La facultad de emitir acciones privilegiadas, debe ser empleada con la prudencia necesaria para no caer en excesos que hagan intolerable el privilegio por anular prácticamente los derechos de los demás accionistas, o violar la prohibición de los pactos leoninos, pero no se puede negar que la emisión de esas acciones encuentra justificación en ciertas exigencias prácticas que no deben ser desatendidas.

Al tiempo de constituirse las sociedades, la creación de estos privilegios, facilita la afluencia de capital a las empresas cuando existen aportaciones en especie que no pueden ser utilizadas de modo inmediato, ni valoradas con exactitud. 297.

En otras ocasiones, la finalidad de los privilegios puede ser

---

(297) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 429.

la de resolver, ya sea en el momento fundacional de la sociedad, el antagonismo entre el capital y la administración, tratando de alegar en lo posible, aquel, de esta, mediante la creación de acciones, que a cambio de las ventajas económicas, admitan ciertas limitaciones en los derechos políticos. En otro sentido, también se puede mencionar la intención que puedan tener, de tratar de incorporar a capitalistas pequeños, que puedan buscar una inversión con ciertas garantías, y que se alegue un poco de los problemas comunes de las empresas, y en este sentido, prefiriendo un dividendo fijo y con limitaciones, a un dividendo que puede ser variable y de mayores beneficios. Como en realidad, no se puede predecir el rendimiento que las acciones puedan producir, en momentos o actividades determinadas, puede tener una explicación lógica, el que a través de las legislaciones, puede justificarse que las mismas amplíen los derechos que pueden corresponderles a las acciones que se desembolsan a efecto de poder atraer a los capitalistas.

La normativa vigente permite la emisión de serie de acciones especiales, generalmente con el objeto de facilitar la emisión de nuevos recursos económicos sobre todo cuando ocurren ciertas circunstancias determinadas. Puede suceder luego, que una sociedad

anónima tenga acciones cotizadas por debajo de la par, y que los socios deseen suscribir nuevas acciones que realmente sean necesarias para la vida y desarrollo de las actividades secretarias.

En este caso, la emisión de acciones privilegiadas, puede que constituya una solución eficaz. Aún cuando el principio de igualdad de derechos para cada acción suele ser, por regla general, el que informa el régimen jurídico de las Sociedades Anónimas, algunas legislaciones permiten que se introduzcan las llamadas excepciones a ese principio, y permiten así la emisión de acciones que, respetando la igualdad de derechos de cada serie, puede en otro sentido, ofrecer ventajas o condiciones distintas en las acciones de otra u otras series. 298.

Este tipo de acciones, aparecen en los mismos orígenes de la sociedad anónima, ya que responden a la constante necesidad de compensar a determinados socios o grupos de socios, cuya colaboración resulta de especial importancia en momentos y circunstancias que prestan a su aportación un mayor valor, y en el fondo, lo mismo significa que la iniciativa de su creación, parta del sector que pudiera llamarse perjudicado, que las ofrece como estímulo a

---

(298) ARANA GONDRA. Sociedades Anónimas. Tercera Edición. Editorial Index. Madrid-Barcelona, 1976.



grupos financieros indispensables para tratar de evitar la ruina de la empresa, o simplemente permitir su necesario desarrollo, como grupo privilegiado, que a pesar de esta circunstancia, consigue atraer por otras razones o compensaciones al suscriptor ordinario. 299. Mientras que por una parte la práctica comercial las admite y los tribunales, en los países anglosajones las admiten sin mayores obstáculos.

"Pueden considerarse como aquellas que conceden algún derecho distinto de los propios de las acciones ordinarias, sea sobre el dividendo, sea sobre el patrimonio social, al tiempo de su división (a veces la preferencia se convierte en desventaja)." 300.

La creación de acciones privilegiadas, responde inicialmente a una exigencia de orden económico, o sea atraer a la sociedad a personas, cuya competencia, influencia o prestigio, son insustituibles. En el siglo XIX, la compañía se configura como una organización democrática, basada en la igualdad de derechos de los socios, lo que crea un ambiente contrario a todo privilegio o censura. Después de la novela de 1884, y el Código de Comercio alemán de 1897, señalan el comercio de una vigorosa reacción, y ter-

---

(299) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 127.

(300) GARRIGUES, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. Séptima Edición. Madrid, 1976.

minada la primera guerra mundial, al principio de igualdad de derechos, sucede el de diversidad de derechos. El privilegio en sus orígenes versa sobre la participación en las ganancias, o en la cuota liquidativa. Más tarde en las acciones de voto plural, irrumpe en el campo político. 301.

En algunos países extranjeros, se siguen los siguientes métodos a saber, tales como el de:

a- Francia: la Ley de Sociedades Anónimas Mercantiles de 1966, contiene lo siguiente:

I- la constitución de la sociedad en el curso de su existencia, pueden crearse acciones de prioridad, que gocen de ventajas en relación a todas las restantes acciones a reserva de lo dispuesto en los artículos 174, que establece el principio general de proporcionalidad entre el derecho de voto y la cuota de capital que las acciones representan, artículo 175 y 176, que regulan el derecho de voto doble, y el 177, que permite la limitación del número de votos, artículo 269.

b- Las asambleas especiales reúnen a los titulares de acciones de una categoría determinada. La decisión de la asamblea gene-

---

(301) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pags. 313 y 314.

ral, de modificar los derechos propios de una categoría de acciones, no es definitiva sino, después de la aprobación por la asamblea especial de los accionistas de esta categoría. Las asambleas especiales, resuelven por mayoría de los dos tercios de los votos emitidos, en el caso de que se proceda a un escrutinio, no son tenidos en cuenta los boletines en blanco, artículo I56, párrafo cuarto, artículo I53.

c- Un derecho de voto doble o conferido a otras acciones, en relación con la cuota de capital social que representan, puede ser atribuido, por los estatutos o por la asamblea general extraordinaria ulterior, a todas las acciones enteramente liberadas que hayan sido objeto de inscripción nominativa durante dos años al menos a nombre del mismo accionista. En caso de aumento de capital por incorporación de reservas, beneficios, o primas de emisión, el derecho de voto doble puede conferir a las acciones nominativas atribuidas gratuitamente a un accionista, en razón de acciones antiguas por los que se beneficia en este derecho. Artículo I75.

d- En Italia, el Código Civil dispone que "las acciones deben ser de igual valor y confieren a sus poseedores iguales derechos. Es posible crear categorías de acciones previstas de derechos diversos, tanto en el acto constitutivo, como en sucesivas mo-

dificaciones en este, artículo 2348".

"si existen diversas categorías de acciones, las deliberaciones de la asamblea que perjudiquen los derechos de algunas de aquellas, deben ser aprobados también o por la asamblea especial de los socios de la categoría interesada. A las asambleas especiales se aplican las disposiciones relativas a las asambleas extraordinarias, artículo 2376."

"El acto constitutivo puede establecer, que las acciones privilegiadas en el reparto de las utilidades, y en el reembolso del capital a la disolución de la sociedad, tengan derecho de voto solamente en las deliberaciones previstas en el artículo 2635 (que regulan las asambleas extraordinarias reunidas para modificar el acto constitutivo, emitir obligaciones, nombrar liquidadores, y establecer sus poderes) artículo 2351."

En Alemania, las principales directivas de la AktG, se pueden mencionar de la siguiente manera:

I- Acciones Preferentes sin Voto: puede privarse del derecho de voto, a acciones que gozan de una ventaja económica supletoria en el reparto de los beneficios (acciones sin derecho a voto).

Las acciones preferentes sin derecho a voto, pueden emitirse hasta una determinada cuantía en relación con la totalidad de las

demás. Artículo 139.

2- Las Acciones de Serie Especial: pueden otorgar diversos derechos particulares en lo que se refiere a participación a los beneficios, y en el patrimonio social. Las acciones que conceden derechos iguales constituyen una serie. Artículo II.

Todo acuerdo de emisión de acciones preferentes, que hayan de tener primacía, o ser equiparadas en el reparto de los beneficios y del patrimonio social a las acciones preferentes. La aprobación no es necesaria si la emisión que otorga la preferencia, no suprime el derecho de suscripción de los accionistas preferentes, o en el caso de que el derecho de voto fuese excluido con posterioridad, se reserva expresamente dicho derecho en el acuerdo de exclusión.

3- Acuerdos Extraordinarios de Determinados Accionistas: los acuerdos extraordinarios de determinados accionistas previstos en la ley o los estatutos, han de tomarse en una reunión extraordinaria de dichos accionistas, o en votación extraordinaria, a no ser que la ley determine otra cosa. Para la convocatoria de la reunión extraordinaria y su participación en ella, así como para el derecho de información rigen por analogía las disposiciones establecidas para la junta general. Para los acuerdos extraordinarios

se aplican también analógicamente las prescripciones estatuidas para los acuerdos de la junta general.' Si las acciones que pueden tomar parte en la votación de un acuerdo extraordinario en la convocatoria de una reunión extraordinaria, o la sumisión de un asunto a votación de este carácter, hasta que dichas acciones suman el 10% de todas las que tienen derecho a participar en la votación de un acuerdo extraordinario. Artículo 138.

En Panamá: "puede haber acciones con privilegio respecto a los beneficios o al capital, y también pueden atribuírse acciones por aportación de bienes incluso de servicios. Artículo 34."

Por otra parte los problemas que en una u otra forma suscita la emisión de acciones de carácter privilegiado, aumentan cuando con anterioridad a las mismas, existen en la sociedad diversas clases de acciones. De todas formas, esta materia no disfruta del favor de la doctrina, mientras que la regla general es la de los autores que tratan de limitarse en parte, a señalar los inconvenientes que pueden tener lugar, como resultado de atribuir acciones de una determinada categoría a los socios de diferente clase, y llamando la atención por otro lado, sobre los problemas que pueden amenazar la correcta solución de estos conflictos.'

De allí que algunas legislaciones y parte de la doctrina, tra-

tan de mantener como último resultado conservando el status quo precedente, el criterio conocido de que cada accionista suscriba dentro de su respectiva categoría.

En los casos en que sea posible esto, por otra parte parece prudente dar entrada a los socios en la suscripción de acciones de categoría distinta, cuando no es posible mantener de aquel modo la posición de que gozaban anteriormente dentro de la sociedad.

De esta forma se viene a reconocer implícitamente, que el mantenimiento exacto de esa posición, es prácticamente un objetivo inalcanzable, que a menos de condenar a la sociedad al inmovilismo, lo que se ha de tener muy en cuenta desde una perspectiva pragmática, para no resucitar el debate hace tiempo cancelado, de la admisibilidad de desigualdades entre los accionistas. 302.

Algunos resáltan que no toda la disminución del interés de los accionistas privilegiados ha de considerarse ilícita, pues los socios al entrar en sociedad toman ya sobre sí cierta medida de inadecuación e injusticia objetiva.

Por otro lado ningún accionista, tiene un derecho adquirido a la absoluta invariabilidad de su participación. 303.

---

(302) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. 289.

(303) SIEGWART. Komentar Zum Schweizerischen Obligationsrecht. Berna, 1945. Citado por SANCHEZ TORRES. Op. Cit. Pag. 291.

En cuanto a las ventajas que pueden ofrecer las acciones privilegiadas, tanto en el acto fundacional como en el curso de la sociedad *in bonis*:

I- Permiten disipar la lógica desconfianza que abriga el eventual suscriptor, respecto de las empresas de éxito dudoso. La explotación de una patente a la puesta en marcha de una concesión administrativa, carecerían del necesario concurso financiero si los provisos de fondos quedasen sujetos a los mismos riesgos que el inventor o el concesionario. 304.

2- Estimulan la atracción de capitales, especialmente en el proceso de fundación sucesivas, cuando las acciones se dividen en varias categorías, cada suscriptor escoge la que mejor se adapta a sus preferencias. De esta manera las acciones con derecho a dividendo fijo, por aproximarse a las obligaciones son aptas para los pequeños inversores. De esta forma, se facilita el acceso a la sociedad de ahorros que antes se canalizaban a través de los títulos de la Deuda Pública, los cuales a pesar de su exiguo rendimiento, se caracterizaron siempre por su solidez.

3- Las acciones privilegiadas, tienen más ventajas que



las obligaciones. Para atraer capitales de refresco, la compañía incluso puede recurrir al mecanismo de préstamo. "En los casos en que las necesidades de la explotación puedan absorber los beneficios del ejercicio. será imposible al menos, que se abone el crédito pactado, con la lógica amenaza de quiebra. Por eso, la emisión de obligaciones al crecer durante mucho tiempo el pasivo del balance, a cambio de un respiro momentáneo, representa a la larga un lastre pesado. Por otra parte, el titular de la acción privilegiada puede despreocuparse de las vicisitudes futuras del capital, puesto que su derecho sobre los dividendos tiene rango preferente respecto de las demás acciones. No se puede perder de vista que las acciones privilegiadas, al contrario de las obligaciones, participan de las ganancias sociales, de manera que si esto se toma en consideración, los rendimientos de la misma van subiendo conforme vaya prosperando la compañía." 305.

4- Las ventajas o privilegios suelen ser de orden económico patrimonial, cuya licitud en principio resulta indiscutible, contrariamente a lo que ocurre con las ventajas de índole política (en este sentido, artículo 38 de la L.S.A. sobre prohibición de

---

(305) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pag. 322.

emitir acciones de voto plural). Dentro del grupo de las ventajas económicas, es muy frecuente basar el privilegio en torno al dividendo pudiendo revestir, entre otras muchas modalidades, las siguientes: preferencia en cuanto a la obtención de un dividendo porcentual, prioridad para el cobro de un dividendo fijo, derecho a retirar una cifra o cantidad superior que la que corresponde a las acciones ordinarias. Entre los privilegios se suelen incluir algunas ventajas relativas al derecho a participar en el patrimonio deducido de la liquidación, admitiéndose las cláusulas que pueden establecer un derecho de percepción, con carácter prioritario, del importe nominal de lo aportado, o bien el derecho a disfrutar de un porcentaje superior en la cuota de liquidación. 306.

En los casos de emisión de acciones preferentes con privilegios distintos de las anteriores, se considera como uno de los supuestos típicos, que la doctrina suele considerar como representativa de ese perjuicio indirecto, que motiva la sociedad del consentimiento suplementario de la mayoría de las acciones especiales, a fin de poder legitimar la misma garantía de la operación.

---

(306) ARANA GONDRA, J. Op. Cit. Pag. 303.

El confusionismo que reina en torno a las distintas modalidades, función y significado de las acciones especiales, en segundo lugar, en la dificultad de encontrar un régimen de protección que tutele por igual a cada categoría de accionistas.

No es extraño que la agrupación de cada clase de acciones en una categoría organizada, cuyas decisiones colectivas discurren por el cauce de la violación separada, haya venido precedida anteriormente por un régimen mucho más riguroso, que tomando ejemplo en la doctrina de las bases esenciales, y en la teoría de los derechos individuales de los accionistas, consideraba necesario el consentimiento singular de cada miembro, para la aprobación de cualquiera modificación que pudiera afectarles. 307.

El problema surge una vez más en razón de posibles repercusiones económicas desventajosas, que la creación de nuevas categorías preferentes, puede llegar a causar a los viejos accionistas privilegiados, pues los aumentos de capital de este tipo, pueden afectar el resultado efectivo de la distribución, aunque esa alteración no conculque necesariamente los derechos de las categorías, en sentido estricto, ni resulte siquiera en muchos casos prác-

---

(307) VICHÍ. I diritti individuali degli azionisti. Parma, 1902. Pags. 51 y ss.

ticamente determinable.

"Es conveniente recordar, que los viejos accionistas privilegiados cuentan de pronto, con la protección que puede suponer la suscripción preferente. Estos accionistas lo detentaron prácticamente siempre, pues, alegando el perjuicio que el aumento de capital podría arrastrar, tienen la ocasión de hacer que la propia sociedad se los concediese. En nuestros días, no es dudoso tampoco que este derecho les corresponde, porque al atribuirlo a los socios, la ley no distingue según pertenezcan a una u otra categoría." 308.

"La emisión de acciones con preferencia distinta de las anteriores, no supone la supresión de los derechos de éstas últimas ni encaja en el concepto de perjuicio directo de la categoría. Determinar si esta resulta afectada directamente no es tan sencillo, pero con todo, se puede sentar a nuestro juicio, algunas premisas válidas. Especialmente se puede afirmar que por regla general, no habrá lugar para hablar de perjuicio a la categoría, en el sentido últimamente indicado, se proyecta sobre derechos de tipo distinto a los reconocidos a los títulos anteriores." 309.

---

(308) GIRON TENA, J. Op. Cit. Pag. 49I.

(309) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. 303.

Después de algunos comentarios sobre esta materia, se puede agregar, que la igualdad de trato de estas acciones, se salva dando oportunidad a los accionistas antiguos, titulares de acciones especiales, que pertenecen también a la nueva categoría y decaen en esa forma, los presupuestos que puede requerir la misma ley, para que pueda resultar necesario el complemento de la votación separada. 3ID.

El criterio obligatorio para medir a todos los socios, es prácticamente el que deriva de su participación en el capital de la compañía, o sea el valor nominal de los títulos poseídos y su número, y la determinación de igualdad de tratamiento en base al criterio del valor nominal de los antiguos títulos se legitima por sí solo, en atención al carácter capitalista que viene a tener la participación en una sociedad anónima. Por un lado, el ejercicio de suscripción preferente en las acciones privilegiadas, se refiere el artículo 37 de la L.S.A., admite la coexistencia de "distintas clases o series de acciones" diferenciadas en el contenido de los derechos. Por otra parte el artículo 38 permite crear acciones que confieran algún privilegio frente a las ordi-

---

(3ID) GIRON TENA, J. Op. Cit. Pag. 467.

narias, siempre que se observen las formalidades prescritas para modificar los estatutos.

Se requiere que: I- Se trate de una preferencia de cantidad atribuyendo por ejemplo, el derecho de suscribir un número mayor de acciones que el que corresponde a las acciones ordinarias.

#### Criterio de Clasificación.

Para poder llevar a cabo una clasificación de las acciones privilegiadas, es necesario tomar como base del objeto del privilegio, el cual puede versar: I- Sobre el reparto de beneficios. 2- Sobre el reembolso de capital. 3- Sobre otras ventajas.

Los privilegios sobre el beneficio y sobre el reembolso, son los más importantes. Con ellos la sociedad garantiza un mínimo de dividendos anuales o un rango sobre el patrimonio liquidativo. En principio pues, la coexistencia de las llamadas acciones privilegiadas y las ordinarias, crea una desigualdad evidente. Pero esta desigualdad no es incompatible con el régimen de la compañía anónima, ni envuelve un pacto leonino, puesto que los titulares de la preferencia nunca absorben todas las ganancias del ejercicio, ni quedan absolutamente exonerados de responsabilidad por razón de las pérdidas sociales. Agrega que cuando el privilegio recae sobre los beneficios, no es correcto somerterlo al tra-

tamiento jurídico propio del mutuo, aunque se aplique a los dividendos suplementarios atribuidos a acciones privilegiadas el calificativo de intereses. 3II.

Requisitos para su creación: al parecer la creación de acciones privilegiadas al momento de constituirse la sociedad parece no ofrecer en realidad problemas. Posteriormente en el transcurso de la vida de la sociedad, puede ocurrir la emisión de nuevas acciones, con el consecuente aumento del capital, o bien porque se lleven a cabo transformaciones de acciones antiguas en preferentes, pero ambos conceptos se encuentran reglamentados debidamente por el artículo 38 de la L.S.A. española. 3I2.

Este artículo señala lo siguiente: "Para la creación de acciones que confieren algún privilegio frente a las ordinarias, habrán de observarse las formalidades prescritas para la modificación de los estatutos sociales. En ningún caso será lícita la creación de acciones de voto plural."

Los estatutos podrán exigir con carácter general a todas las acciones, cualquiera que fuese su clase o serie, la posesión de un número mínimo de títulos para asistir a la junta general y ejerci-

---

(3II) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo I. Pag. 325.

(3I2) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo III. Pag. 430.

tar en ella el derecho de voto, e igualmente podrán fijar el número máximo de votos que un mismo accionista puede emitir. Para ejercitar el derecho de voto será lícita la agrupación de acciones."

Por ello toda vez que la concesión de privilegios en las acciones de una serie, supone en principio una discriminación en detrimento de los socios titulares de las otras series, la L.S.A. se ha preocupado de establecer las garantías mínimas necesarias para admitir la licitud de dicha concesión de privilegios. De allí, precisamente que el mencionado artículo 38, señale "que para la creación de acciones que confieran algún privilegio frente a las ordinarias, habrán de observarse las formalidades previstas, para la modificación de los estatutos sociales." Es conveniente hacer mención, que no en todas las ampliaciones de capital, se puede llevar a cabo la emisión de acciones privilegiadas o preferentes. En este sentido, la L.S.A. española, señala en su artículo 94, que se refiere "a los aumentos de capital con cargo a reservas", y el otro caso que se refiere, a los aumentos de capital que acuerden los administradores, sin necesidad de previa consulta a la junta general, en el caso de estar autorizados para ello de acuerdo con lo que establece el artículo 96 (capital autorizado),



que esas elevaciones de capital, deberán realizarse mediante la emisión de acciones ordinarias.

Artículo 94: "El aumento de capital podrá también realizarse con cargo a las reservas disponibles de la sociedad, y entrega a los accionistas de nuevas acciones ordinarias en proporción a las que ya posean y sin exigirles desembolso alguno. También podrán convertirse estas reservas, en capital sin emisión de nuevas acciones, aumentando el valor nominal de las antiguas."

En el caso de existir únicamente acciones ordinarias, si la transformación en preferentes sólo va a beneficiar a una parte de los títulos en circulación, la junta no estará legitimada para decidir, que acciones han de resultar favorecidas, sino, que habrá de arbitrar un procedimiento objetivo que ofrezca a todas ellas una misma oportunidad de transformarse en preferentes. 3I3.

En realidad este mecanismo de requisitos y de formalidades tiene una explicación lógica, si se toma en consideración, que los privilegios en acciones de distinta clase o serie, no dejan de ofrecer desde luego, un margen de peligro, que es lo que viene a exigir una serie de protecciones y de garantías que se hacen necesarias. A la vez también se ha llegado a establecer que cierto

---

(3I3) URIA; Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 43I.

tipo de sociedades puedan a su vez emitir acciones preferentes.

#### B- Acciones de Voto Plural.

Sobre esta materia, anteriormente nos referimos en el capítulo primero, señalando que las mismas son aquellas, que se encuentran dotadas de un mayor número de votos que otras acciones de igual valor. Admitidas las acciones de distinto valor nominal, aunque sea igual el número de votos conferidos por cada acción, siempre que algunas confieran un voto proporcionalmente mayor en relación al capital, que el conferido por los otros, se estará en presencia de un supuesto de voto plural indirecto. 3I4.

Son aquellas acciones, a las que corresponde un número de votos más elevado que a otras del mismo valor nominal. 3I5.

Para Massonau, el voto plural lo define expresando, "que hay igualdad de voto entre dos o más acciones cuando a un mismo derecho en las asambleas, corresponde una participación efectiva e igual en el capital social de la sociedad." 3I6.

Existe pues voto plural, en aquellos supuestos en los que se derogue la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción,

---

(3I4) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 435.

(3I5) ALBORCH BATALLER, Carmen. Op. Cit. Pag. 209.

(3I6) MASSONAU, A. Les actions a vote privilégié en France et a l'étranger. París, 1930.

y el derecho a voto que confiere, cualquiera que sea el procedimiento o mecanismo utilizado para conseguir mediante el voto, la finalidad primordial de las acciones de voto plural, o sea el control y dirección de la sociedad. 317.

Se comentó anteriormente que este tipo de acciones suponen una derogación al principio de la proporcionalidad, entre el capital de la acción y el derecho de voto atribuido al titular de la misma, y que vienen a constituir en realidad una excepción al principio de igualdad, entre las acciones que vienen a participar de la sociedad mediante la aportación de la cuota que le corresponde a cada uno de los miembros accionistas. Estas acciones constituyen en parte un instrumento de dominio, que puede ser utilizado por un sector minoritario, y puede provocar la privación del poder y de la defensa no solamente, de las minorías en la sociedad, sino, que también puede ser utilizado por los sectores mayoritarios, instrumento a través del cual, pueden en una u otra forma manipular los intereses ajenos, incluso sin el consentimiento de los mismos.

A través de las acciones de voto plural, también se llega a

---

(317) FRE, O. Le Azioni a voto Plurimo, en R.D.C. 1926, I, Pags. 124 y ss.

una mayor concentración del poder de un número reducido de personas, sistema que en algunos casos puede ser de efectos positivos, en los sistemas de economía de tipo capitalista.

Para otros como Carmen Bataller A., se presentan como una posible solución radical a problemas o dificultades determinados, que podrían obviarse mediante la utilización de otros sistemas, que reuniendo las ventajas que se pudieran obtener de las mismas, podrían evitarse perjuicios y peligros a los que conllevan o conducen las acciones en mención. 318.

Después que desaparecieron las causas que originaron las acciones de voto plural, se originaron por parte de los accionistas grandes abusos, y en este sentido, un sector de la doctrina abogaba por la supresión total de las mismas, siempre y cuando existiera para las mismas una adecuada reglamentación, que pudiese evitar posibles riesgos. En la L.S.A. española el párrafo segundo del artículo 38, señala: "que en ningún caso será lícita la creación de acciones de voto plural", de manera que en esta forma prohíbe todo supuesto de acciones de voto plural ya sea directa o de forma indirecta. Así pues, se considerarán ilícitas todas aque-

---

(318) ALBORCH BATALLER, Carmen. Op. Cit. Pag. 209.

llas combinaciones que rompan con el principio de proporcionalidad, que debe existir entre el capital y el derecho de voto, creando de manera indirecta o directa, un voto plural en favor de determinadas acciones.

Es conveniente señalar, que con frecuencia los resultados que se obtenían con estas acciones eran generalmente contrarios al fin perseguido, y los extranjeros lograban obtener el número de sociedades de otros países por lo que se produjo contra ellas una reacción, al punto de que en Francia fueron prohibidas por medio de la Ley del 6 de abril de 1930.

C- Acciones sin Derecho a Voto.

Son aquellas que se encuentran desprovistas del derecho de voto y conceden a sus titulares ciertos privilegios de carácter patrimonial (un dividendo preferente y un privilegio) en el reembolso del capital en el momento de la disolución de la sociedad, como una contra partida a la privación de aquel derecho. Representan la excepción más importante al principio consagrado en las legislaciones que reconocen el carácter inderogable del derecho de voto. 319.

---

(319) ALBORCH BATALLER, Carmen. Op. Cit. Pag. 346.

En algunos países, es inconcebible la existencia de acciones sin derecho a voto, así Ngo Ba, Thành; en la concepción del derecho español, el derecho de voto en las juntas generales está considerado como un atributo inherente a la condición de socio, como un derecho del que no puede carecer ningún accionista. 320.

Para otros, la acción que no confiere derecho no puede considerarse como una acción, y se agrega que los derechos de su titular, son los de un obligacionista. Sin embargo, existe una diferencia importante con la obligación, la de que el obligacionista en vez de un dividendo se le paga un interés y también la de que el obligacionista pasa antes que el accionista en cuanto a la distribución del activo, cuando hay que proceder a la disolución de la sociedad. Las diferencias se atenúan si se toma en consideración que a veces las acciones preferidas sólo tienen derecho a un porcentaje de las ganancias. Ante una serie de fenómenos, el legislador puede optar bien por ofrecer ciertos estímulos que pueden ser de diversas formas, a efecto de que los accionistas intervengan en las juntas generales, interesándose en el funcionamiento de la sociedad, u optar por la supresión o limitación del

---

(320) NGO BA, Thành. La Sociedad Anónima Familiar ante la Ley Española de 1951. Editorial Hispano Europea. Barcelona, 1963. Pag. 84.

derecho de voto correspondiente a determinadas acciones.

Para algunos como Gálgame, la justificación de su introducción en países como Italia, debe buscarse en el hecho de que pueden ser emitidas como acciones al portador, derogándose de esta forma el principio de la nominatividad obligatoria de las acciones. Las acciones sin voto, al portador, serán suscritas por los grupos de mando de las sociedades a los que se les ofrece evidente ventaja de sustraer de la imposición fiscal directa, aquella parte de la riqueza mobiliaria que excede a las exigencias de control. 321.

El tenedor de acciones sin voto, puede ejercitar los demás derechos derivados de la acción e inherentes a su condición, estando legitimado para la impugnación de acuerdos adoptados en las juntas generales en ocasiones. Es la afirmación que prácticamente se encuentra aceptada por la mayoría de la doctrina.

Para otros, no puede considerarse este tipo de acciones pues, no confieren a su titular derechos esenciales, como el voto y porque los derechos patrimoniales que confieren les aproximan más a la naturaleza de los títulos de renta fija que a las acciones. 322.

---

(321) GALGAME, F. Le istituzioni delle economie capitalistiche. Bologna, 1974. Pag. 105.

(322) SPUNTI, . Sull'ipotesi di riforma della Società per Azioni con accenni all'eccesso di potere e alle azioni di risparmio in la Riforma delle società. Vol. II. Pag. 463 y ss.

"Se han introducido en los Estados Unidos y en Inglaterra como precursoras y posteriormente en Alemania con la Ley de Sociedades Anónimas de 1965, y en la reciente Ley Italiana del 7 de junio de 1974, las acciones sin voto que previsiblemente serán introducidas en la futura ley española. Estas acciones cuya emisión queda reservada para las grandes sociedades anónimas o sociedades que cotizen sus acciones en Bolsa, donde se presenta generalmente la problemática, y cuya emisión es facultativa, existiendo un tope legal máximo de emisión, y se caracterizan porque no confieren pues a su titular el derecho de voto, pero como contra partida le conceden un dividendo privilegiado o prelación en el reparto de los beneficios. El incumplimiento de esta prelación o preferencia, en un ejercicio social genera la acumulación al ejercicio posterior, recuperando el accionista el ejercicio del derecho al voto en tanto no le sea satisfecho. Estas acciones también confieren a su titular el derecho a reintegrar el valor de la acción o acciones con preferencia de la sociedad. Son verdaderas acciones porque atribuyen la condición de accionista excepto el de voto, que incluso le es conferido excepcionalmente." 323.

---

(323) ALBORCH BATALLER, Carmen. Op. Cit. Pag. 347.



Para Simonetto, si el titular es privado del derecho de voto, y por tanto no contribuye a la formación de la voluntad social, no es un verdadero socio, sino un asociado o una figura híbrida del accionista-obligacionista, aún a pesar de que le correspondan los demás derechos reconocidos o atribuidos al accionista ordinario. 324.

En las sociedades anónimas existen dos tipos de inversores, los accionistas y los obligacionistas, con sus respectivos derechos y obligaciones. Las acciones sin voto evidentemente no pueden considerarse obligaciones por las características que las adornan, ni por los derechos que incorporan, y en consecuencia sus titulares no pueden calificarse de obligacionistas. Estos títulos atribuyen la condición de socios, cuyo derechos y obligaciones son parcialmente distintos a el de las acciones tradicionales u ordinarias o de mando, pero no por ello, sus titulares dejan de ser una categoría especial de accionista. 325.

En realidad el voto ha pasado ha ser considerado hasta un derecho que aún cuando vaya adscrito por naturaleza a la acción puede por virtud de una norma legal o de un pacto estatutario expre-

---

(324) SIMONETTO, E. Le azioni di risparmio nel progetto di riforma en la riforma delle societa. Volumen II. Pag, 1406 y ss.

(325) ALBORCH BATALLER, Carmen. Op. Cit. Pag. 349.

so, ser recortado en su magnitud y hasta suprimido, y en determinadas legislaciones ostenta todavía el rango de derecho esencial, más que a exigencias propias del estado de socio, se debe tan sólo a la disposición objetiva que así la establece. 326.

Estas acciones deben su desarrollo a una serie de causas.

En un momento el principio clásico de un voto por cada acción llegó a ser insuficiente para que pudieran tutelarse debidamente los intereses públicos. En algunos países los titulares de las acciones sin voto se encuentran facultados para concurrir a la asamblea, para agruparse en asociaciones de tipo defensivo, y además para poder utilizar los poderes jurídicos reconocidos a los grupos de minorías. En lo que al derecho continental europeo se refiere, se nota una postura reacia a considerar las acciones desprovistas de voto. La medida en que cada accionista, con el peso de los sufragios que le corresponden participa en el moldeado de la voluntad social, puede ser todo lo más matizada pero nunca excluida de raíz, porque la amputación del voto respecto de determinadas acciones significaría acrecer la esfera de poder de las restantes. 327.

---

(326) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo II. Pag. 321.

(327) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo II. Pag. 359.

La supresión del derecho de voto, significaría a la supresión física del individuo en el organismo social, y llegado el caso en que ese derecho se aboliera respecto de todos los socios "la sociedad dejaría de existir como cualquier organismo social, por muerte de todos sus miembros." El accionista sin voto vendría a convertirse en un mero obligacionista, con la particularidad de que el título consagrativo de sus derechos, no correspondería al tipo tradición de la obligación. 328.

En cuanto a la extensión de este tipo de acciones, pareciera de acuerdo con la práctica general un tipo de emisión voluntaria pues, en la mayoría de las legislaciones que llegan a permitirse las acciones sin voto a las sociedades anónimas en general o a aquellas que reúnan determinados requisitos, siempre que su creación se encuentre prevista por parte de los estatutos sociales, no se impone su creación como consecuencia de una imposición legal, sino que únicamente se regula el régimen jurídico aplicable en el caso en que la sociedad haya decidido voluntariamente su emisión. Por tanto parece claro que si las disposiciones transitorias de los distintos textos legales no existe una regulación ex-

---

(328) FRE. Citado por BERGAMO. Op. Cit. Tomo II. Pag. 359.

presa de éste supuesto, deberá entenderse que la ley permite la creación de éstas acciones en las sociedades ya existentes (para el futuro) siempre que se respete el procedimiento previsto para la modificación de los estatutos, teniendo en cuenta que se trata de la creación de una nueva clase de acciones, que puede afectar a los derechos adquiridos por los accionistas en general, y también el derecho de suscripción preferente de los antiguos accionistas. 329.

En los casos en que la creación de éstas acciones se encuentre regulada en los estatutos fundacionales, la modificación o alteración de las condiciones de emisión de dichas acciones deberá atenerse al procedimiento establecido en la ley para toda modificación estatutaria. En los casos en que se pretenda crear acciones sin voto durante la vida de la sociedad, y su creación no se encuentre regulada en los estatutos deberán los mismos ser modificados, y por otra parte se toma en consideración que puede afectar los derechos de ciertos accionistas, en los casos de aumento de capital o cuando se emitan acciones sin votos.

Cuando las acciones sin voto son admitidas como una clase es-

---

(329) ALBORCH BATALLER, Carmen. Op. Cit. Pag. 349.

pecial de diversas legislaciones, sobre todo cuando se trata de acciones de disfrute o de títulos dotados de alguna preferencia de carácter económico, ya sea con respecto a dividendos o cuotas de liquidación, las acciones desprovistas del derecho de voto, y de los derechos económicos son inconcebibles, puesto que se trata de títulos sin contenido. 330.

Las acciones sin voto como técnica jurídica, revisten carácter neutro en cuanto pueden servir finalidades diversas. 33I.

Entre los fines aparece el vivo deseo de mantener en las mismas manos, la gestión social. Como lo demuestra el hecho de que una gran cantidad de autores al tratar de las acciones sin voto se refieran casi de manera exclusiva a éste fin. 332.

Como es sabido ésta fue la finalidad inicial de las llamadas acciones de voto plural después de la Primera Guerra Europea, principalmente en Alemania donde tuvieron su mayor apogeo. Más tarde los fraudes y abusos por parte de los administradores desaprensivos que controlan las juntas, que olvidaban el interés genuino de la sociedad, motivaron su general repulsa y prohibición legal en

---

(330) OZORES, Renato. Op. Cit. Tomo I. Pag. 133.

(33I) MENENDEZ, A. Ensayo sobre la Evolución actual de la Sociedad Anónima. Cuadernos Civitas, 1974. Pag. 20.

(332) SANDERS. Projet d'un Statut des Sociétés Anonimes Européennes. Publicado en Etudes Commission des Communautés Européennes. Série Concurrence. Número 6. Bruselas, 1977. Pag. 48.

casi todos los países. 333.

En las acciones sin voto pueda verse un aspecto político, que tiene como base la intención de mantener la administración de la sociedad, libre de influencias extrañas (nacionales o extranjeras), y de independizar de los accionistas o al menos si se quiere una parte de ellos, el poder que puedan tener los directores. 334.

335. Como se ha comentado a estos tipos de acciones se les confiere como especie de contrapartida a la omisión del derecho de voto, una serie de privilegios patrimoniales que son principalmente la concesión de una ventaja o dividendo privilegiado, económica en la distribución de beneficios, y en el reembolso del capital una prelación o privilegio en la época o momento de la disolución del capital. Este tipo de privilegio puede ser:

a- una prelación o preferencia a las acciones sin voto en la percepción del dividendo frente a las acciones ordinarias, que se hará efectivo siempre que la junta general acuerde la distribución de éstos beneficios.

---

(333) Estudios y Textos de Derecho de Sociedades de la Comunidad Económica Europea. Universidad de Madrid. Facultad de DERECHO. Sección de Publicaciones. 1978.

(334) GIRON TENA, J. Las Grandes Empresas. Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de DERECHO. México-Valladolid, 1952. Pag. 83.

b- concesión de una ventaja patrimonial supletoria, por medio de la cual las acciones que carecen de voto pueden atribuir a su titular un derecho de participación de los dividendos, concedido por las acciones ordinarias tomando como medida la aportación real o efectiva.

c- también puede ser a través de un derecho de crédito que se puede condicionar a la aparición en el balance anual, o los beneficios netos repartibles. 335.

Para algunos como Gelpi, el cálculo se efectúa sobre el capital de la acción y las reservas constituidas con posterioridad a la aportación original de cada socio, pero, no sobre las reservas preexistentes puesto que entre éstas y las nuevas aportaciones de capital, no existe ninguna conexión y sí por el contrario con las primeras. 336.

Simonetto, propugna un sistema que consistiría en conceder un privilegio en el reparto de los beneficios, no inferior a la media de los dividendos asignados a las acciones ordinarias en los tres ejercicios sociales anteriores al acuerdo de emisión de las

---

(335) DE SOLA CAÑIZARES, F. Estudes Les titres èmis par les Sociè-  
tes par Actions Endroit Comparè. Editorial de L'eparge.  
París, 1962. Pag. 64.

(336) GELPI. Le azioni di ripartio, cit en la riforma de la so-  
cietà di capital en Italia. I, Milán. 1968. Pag. 774 y  
ss.

acciones sin voto, cuyo privilegio dependería de la anterior política de dividendos llevada a cabo por la sociedad. 337.

El artículo 34 de la L.S.A. de Panamá señala: "podrá establecerse en el pacto social que los tenedores de cualquier clase determinada de acciones no tendrán derecho de votación, o podrá restringirse o definirse ese derecho con respecto a las distintas clases de acciones. Esta estipulaciones en el pacto social prevalecerán en todas las votaciones que tengan lugar y en todos los casos en que la ley exija la votación o consentimiento por escrito de los tenedores de todas las acciones o de una parte de las mismas. Podrá también estipularse en el pacto social, que se requiera el voto de más de la mayoría de cualquier clase de acciones, para fines determinados."

"Si el pacto social no dispone otra cosa todo accionista tiene derecho a un voto en las juntas de accionistas, por cada acción registrada en su nombre, cualquiera que sea la clase de dicha acción, ora sea con valor nominal o sin el, artículo 45."

De todas formas y a efecto de terminar con éste punto, se puede decir que el privilegio en el reparto de beneficios concedido a



los titulares de acciones sin voto, debe configurarse como un derecho de crédito que nace desde el momento en que el balance de cada ejercicio se refleja la existencia de beneficios repartibles, sin que la percepción efectiva de dicho privilegio pueda subordinarse a un acuerdo posterior de la junta general sobre distribución de beneficios. De esta manera la percepción del dividendo o suplemento preferente, adquiere virtualidad como una contrapartida patrimonial a la no posesión del derecho de voto.

D- Preferencias en cuanto al voto.

Hay distintos medios para obtener el dominio de la sociedad, mediante el hábil manejo del derecho de voto, que constituye el medio de defensa contra la omnipotencia de la junta directiva. Estos problemas no son buenos y ya en 1933, Joaquín Garrigues "hace mucho tiempo que los hechos no se corresponden con las palabras de la ley. Las palabras legales siguen siendo las mismas, pero por bajo de ellas quizás con la ayuda de los fallos de los tribunales y de los usos mercantiles va a la corriente de los nuevos hechos minando la construcción legal. En la práctica, el principio democrático de la proporcionalidad entre la aportación del capital y los derechos de la sociedad que iba sustituyendo por un régimen de desigualdad, que comienza en los derechos patrimoniales

mediante la creación de las acciones de preferencia, y termina en los derechos de cooperación social mediante la creación de las acciones de voto múltiple. Este divorcio entre la esfera del ser (hechos) y la esfera del deber ser (derecho), es tan grande, que el ilustre financiero y político alemán Rathenau, contraponía los términos Aktienrecht y Aktiennesen, es decir derecho y realidad de la sociedad anónima. Es importante mencionar la quiebra del principio liberal y democrático de los nuevos hechos del derecho vivo de las sociedades anónimas. Mientras en la esfera externa propenden éstas de nuevo a configurarse en el régimen aristocrático que fue el de sus comienzos en sus relaciones con el ESTADO, va perdiendo la sociedad anónima su significación privada para convertirse en un órgano de la economía nacional, que ha de ser por tanto vigilado por el ESTADO y sometido a su intervención.

338.

Otro medio para asegurar el control de la sociedad lo constituye el "poling-agreement". William M. Cary señala que el "poling-agreement" que es un acuerdo por medio del cual dos o más accionistas acuerdan que el voto de sus acciones va emitido como

---

(338) GARRIGUES, Joaquín. Hacia un nuevo Derecho Mercantil. Editorial Tecnos, S.A. Madrid, 1971. Pag. 27.

una unidad. Señala que en algunos casos los tribunales americanos han aceptado la validéz de estos acuerdos y en otros no. 339.

En algunos casos es una forma especial de fideicomiso de voto, a veces también un convenio para la venta de acciones, acompañada de un fideicomiso de voto. Los accionistas se ponen de acuerdo para hacer ejercer su derecho de voto, por un fiduciario, de acuerdo con las instrucciones que le son entregadas y que limitan el ejercicio de éste derecho. Así, el fiduciario no podrá con su voto autorizar a los directores a vender la empresa. En un caso semejante, para la dirección deberán obtener el consentimiento de la mayoría de los accionistas que han incluido sus títulos en el pool. La fiducia les otorgará un poder permitiéndole aprobar con sus acciones la resolución o el reglamento sometido a la asamblea para su ratificación. 340.

Si por ciertas razones no puede discutirse la prioridad de la constitución de la reserva legal sobre la distribución del privilegio patrimonial correspondiente a los accionistas sin voto, ofrece mayores dudas el orden en que deberán distribuírse los bene-

---

(339) CARY, William L. Cases and Materials on Corporations. Cuarta Edición. The Fundation Club Press Inc. Mineola, 1969. Pag. 375 y ss.

(340) BAULIEU, Marie Louis. Rapport sur les Consartiuns d'Actionnaires. Travaux de l'Association Henry Capitant pour la Culture Juridique Francaise. Librairie Dalloz. París, 1956. Tomo XI. Pag. 250.

ficios, cuando se hayan constituido reservas estatutarias en una sociedad que emita acciones sin voto.

Aunque la ley alemana y la italiana no lo consagren de manera expresa, ni se deduzca de su tenor literal, el privilegio en el reparto de beneficios concedidos a los titulares de acciones sin voto, debe configurarse como un derecho de crédito que nace desde el momento en que el balance de cada ejercicio se refleja la existencia de beneficios repartibles, sin que la percepción efectiva de dicho privilegio pueda subordinarse a un posterior acuerdo de la junta general sobre distribución de beneficios.

Tan solo en esta forma de percepción de dividendos o suplemento preferentes, adquiere virtualidad como una contrapartida patrimonial a la no posesión del derecho de voto. En el caso en el que el privilegio se configura como una mera prelación en el reparto de dividendos, su efectividad estará sometida a una doble condición que existan beneficios y que la junta general, en la que el accionista sin voto no participa, acordase su distribución. El privilegio pues, debe operar como un derecho de crédito y conceder la prelación en la percepción de dividendos mínimos a favor de accionistas sin voto. 34I.

---

(34I) ALBORCH BATALLER, Carmen. Op. Cit. Pag. 360.

Si la sociedad ha constituido reservas con la finalidad de suplir las posibles ausencias de distribución de dividendos privilegiados a los accionistas sin voto, dichas reservas serán destinadas, si los beneficios no han sido suficientes en el ejercicio social determinado, para satisfacer el dividendo privilegiado. 342.

Las acciones dotadas de un mayor derecho de suscripción son también potencialmente privilegiadas en el terreno administrativo, pues, en sucesivos aumentos de capital, pueden hacerse con el control de la compañía. La única excepción que autoriza la ley al principio de equivalencia entre acciones y votos, se dirige a evitar precisamente que los titulares de grandes paquetes de acciones lleguen a controlar las juntas, a cuyos efectos permite que los estatutos limiten el número máximo de votos que un mismo socio puede emitir. 343.

No han fallado sin embargo intentos de precisar la terminología, reservado la denominación de acciones privilegiadas en sentido estricto, a aquellas que presentan frente a las ordinarias la

---

(342) ALBORCH BATALLER, Carmen. Op. Cit. Pag. 361.

(343) GIRON TENA, J. Citado por SANCHEZ ANDRES en El Derecho de Suscripción Preferente del Accionista. Editorial Civitas. Madrid, 1973. Pag. 210.

características de atribuir un derecho superior sobre las ganancias, y calificando de acciones de prioridad a las que atribuyen una simple preferencia cronológica a la percepción de las mismas. 344.

Las acciones preferentes sin derecho de voto, conservan todos los demás derechos de las acciones ordinarias. Si el suplemento preferente no se ha pagado o no ha sido totalmente dentro del año, o bien no se ha pagado el año siguiente junto con el correspondiente a éste, las acciones preferentes tendrán derecho de voto hasta que se les abone los atrasos.

E- Dividendos Acumulativos.

Resulta una gran ventaja para las acciones preferidas, tener dividendos acumulativos. En ocasiones, los dividendos de las acciones preferidas, por estipulación expresa corresponden a las ganancias de cada año en particular, de manera que los tenedores de las acciones no tendrán derecho a dividendo alguno correspondiente a un año determinado, si las ganancias de ese año no son suficientes para pagarlas, o de otra forma que sólo tendrán derecho cuando hay ganancias.

---

(344) BUZZI. Azioni privilegiate e azioni speciali nella Pratica Statutaria. Riv. Soc. 1959. Pag. 880. Citado por URIA. Op. Cit. Pag. 433.

Ballantine, considera que los dividendos sobre acciones preferidas implícitamente son acumulativos. Si los dividendos de un año o de un período no son pagados en las acciones acumulativas, los atrasos deben ser pagados en los años subsiguientes, antes que pueda ser pagado o declarado cualquier dividendo de las acciones comunes. 345.

Cuando el privilegio cae sobre el derecho de percibir determinado dividendo anual, puede crearse un clima propicio al fraude. Al establecer el balance cabe disimular algunos beneficios, impidiendo que los accionistas privilegiados perciban en toda su integridad lo que estatutariamente se les prometió. Al terminar un ejercicio pueden salir a la superficie ganancias que habían sido camuflachadas en las cuentas del anterior. El dividendo de los accionistas ordinarios se verá acrecido con saldos en los que debería haber participado los accionistas privilegiados. 346.

Es posible que el cierre con pérdidas de varios ejercicios impida que se distribuyan dividendos de las acciones privilegiadas, y que en cambio el resultado favorable e instantáneo de una operación concebida a largo plazo, permita contabilizar en un so-

---

(345) BALLANTINE, Henry. Ballantine on Corporations, Calaghan and Company. Chicago, 1946. Pag. 505.

(346) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pag. 330.

lo año beneficio ingentes. En este supuesto, las acciones privilegiadas percibirán menos que los que les habría correspondido, si las ganancias se hubiesen escalonado a lo largo de diferentes ejercicios. 347.

Para evitar inconvenientes, se recurre a las acciones acumulativas en las cuales si los beneficios de un ejercicio no han sido suficientes para cubrir el íntegro dividendo que fue asignado, cuenta con la garantía de que las ganancias futuras se destinarán a enjugar aquel saldo, antes de proceder a reparto alguno entre las acciones ordinarias. De ésta forma, mientras los accionistas privilegiados "ingenere" no pueden exigir el pago de su dividendo preferente cuando el ejercicio resulta deficitario, en las acciones acumulativas la diferencia en menos de un año se transporta contablemente a los años sucesivos. 348.

El privilegio sólo puede recaer sobre los beneficios, nunca sobre el capital, por tanto si la sociedad se disolviere antes de que los dividendos acumulativos hayan sido íntegramente satisfechos, sus titulares no tendrán derecho ha ser reembolsados con preferencia, a los accionistas ordinarios. El privilegio sobre

---

(347) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pag. 33I.

(348) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pag. 33I.



los ejercicios, nada tiene que ver con el reembolso del capital.<sup>1</sup> Sólo en caso de que pagados los acreedores sociales y quedando intacta la cifra capital para su reintegro a los accionistas, restara haber líquido bastante, podrían satisfacerse los dividendos acumulativos pendientes de abono. 349.

Las compañías anglosajonas suelen incertar en sus estatutos, una cláusula por virtud de la cual en caso de disolución de la sociedad, las acciones de dividendo acumulativo, tendrán derecho a percibir con cargo al activo, los beneficios en descubierto, siempre que se hayan saldado las deudas sociales y antes de que aquel activo se reparta entre las acciones. 350.

Así pues, hay un hecho fundamental de separación de dos grupos de accionistas, de un lado los que tienen interés inmediatos en la empresa misma y aspiran a participar en ella de modo permanente, influyendo en su dirección; de otro lado aquellos que no tienen sino, que se limitan a colocar su dinero vacante o especular en bolsa con las fluctuaciones del curso en las acciones sin querer asumir trabajo ni responsabilidad en el manejo de negocios que fían a la competencia de otros. 351.

---

(349) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pag. 332.

(350) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III, Pag. 332.

(351) GARRIGUES, Joaquín. Hacia un nuevo Derecho Mercantil. Editorial Tecnos, S.A. Madrid, 1971. Pag. 63.

Se encuentran éstos intereses en conflicto permanente dentro de la sociedad anónima, y éste conflicto según José de la Vega, se manifiesta dentro de cada sociedad por acciones, en la política del dividendo y del balance, mientras el pequeño accionista aspira a tener altos dividendos en plazos cortos, el gran accionista tiende a conseguir la estabilidad del beneficio contentándose con beneficios quizás exiguos; mientras el uno no mostrará interés en la constitución de reservas voluntarias, y aún será opuesto a ellas, el otro procurará asegurar la continuidad de la sociedad en tiempos desfavorables, mediante la acumulación de beneficios que no se reparten. 352.

F- Dividendo de Crédito.

El artículo 39 de la L.S.A., numeral I, confiere al titular legítimo de la acción el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales. En los orígenes de la sociedad anónima el abono de dividendos tenía lugar mediante entrega de mercaderías, cosa que deparaba un beneficio al socio que podía revenderlas con sobreprecio. En la actualidad el sistema moderno para fijar el dividendo consiste en referirlo a un porcentaje sobre el beneficio

---

(352) DE LA VEGA, José. Citado por GARRIGUES, Joaquín; en Hacia un Nuevo Derecho Mercantil. Editorial Tecnos. Madrid, 1971. Pag. 63.

repartible. Puede también asignarsele una suma determinada a cada acción. La doctrina al concluir como la jurisprudencia que el derecho del dividendo es un crédito de dinero, cuyo abono debe hacerse en moneda nacional, rechaza en términos generales la posibilidad de constreñir al accionista a que cobre en otros bienes. El crédito de dividendo es un valor cifrable en dinero, que es la medida común de todos los valores. Así la junta al acordar el reparto, asigna una parte de los beneficios, o de las reservas, artículo 107, párrafo primero de la L.S.A., concentrada en una suma de dinero lo que supone cierta liquidez de tesorería. 353.

Es de la esencia de un contrato de acción preferida no acumulativo, que en los años en que no se obtienen ganancias, el accionista no adquirirá ningún derecho a la acumulación de dividendo alguno que corresponda a ese año. Las acciones preferidas pueden hacerse <sup>c</sup>umulativas sólo en la medida en que los dividendos hayan sido ganados en un año fiscal. Un crédito de dividendo, es por naturaleza un derecho sobre una suma particular del superavit, derivado de las ganancias de un año determinado, y que difícilmente puede sobrevivir a un período de pérdida, la cual anula el incre-

---

(353) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pag. 343.

mento de valor contra el cual pueda hacerse valer. La acumulación de dividendos preferidos sobre ganancias posteriores debe evitarse, y los directores difícilmente pueden pasar por alto, posponer el pago de los dividendos ganados sin distribuir el derecho acumulativo limitado.

Ballantine, en general, sin embargo las preferencias dependen no de la ley o regla de derecho, sino, de las palabras de quien es el redactor del documento, de quien soluciona las cláusulas del contrato de acciones preferidas. El que se aventure a redactar las delicadas cláusulas sobre acciones preferidas, prioridades, etc., debe considerar hasta donde sea posible la gran cantidad de dificultades que debe sortear. 354.

G- Preferencia en la Distribución de los Activos en Caso de Liquidación y Disolución.

Cuando los activos de una sociedad han de ser distribuídos entre los accionistas, no como dividendos, sino, en caso de disolución y de liquidación o terminación de los negocios, los tenedores de acciones preferidas tienen el mismo derecho, pero no mayor a participar proporcionalmente en los activos netos con los tenedores de ac-

---

(354) BALLANTINE, Henry. Op. Cit. Pag. 523.

ciones comunes, a no ser que en virtud de su contrato con la sociedad, tengan ellos una preferencia no sólo en cuanto al pago de los dividendos, sino, también en la liquidación y en la distribución de los activos. Las acciones preferidas, no siempre dan una preferencia sobre los dividendos sino, también sobre lo que haya que distribuir en caso de liquidación. Esta preferencia en la liquidación incluye generalmente un derecho a cualquier saldo de los dividendos acumulativos con prioridad a cualquiera distribución de activo a los accionistas comunes.

Toda vez que la concesión de privilegio en las acciones de una serie, supone en principio una discriminación en detrimento de los socios titulares de las otras series, la L.S.A., se ha preocupado de establecer las garantías mínimas necesarias para admitir la licitud de dicha concesión de privilegios. Siguiendo esta orientación del artículo 38 de la L.S.A., que preceptúa que para la creación de acciones que confieran algún privilegio frente a las ordinarias, habrán de observarse las formalidades previstas para la modificación de los estatutos sociales. O sea que se refiere al quórum especial de asistencia, que exige el artículo 58, y someterse a los requisitos formales impuestos por el artículo 84, y en su caso por el artículo 85. 355.

---

(355) ARANA GONDRA, Javier. Op. Cit. Pags. 194 y 195.

Con respecto a esta materia, la ley permite una amplia autonomía en lo que respecta al modo de realizarse el reparto. De manera que cualquiera diferencia de trato o privilegio entre las acciones de una u otra serie, será válida siempre que el privilegio no sea de tal naturaleza que anule prácticamente los derechos de las demás acciones. Los estatutos pueden determinar si el reparto deberá hacerse en dinero o si algunos o todos los socios recibirán su cuota en bienes in natura. 356. Sin embargo, se reputará nula la cláusula estatutaria en virtud de la cual se puede atribuir a los aportantes no dinerarios, el derecho a que en la liquidación les sean devueltos todos los bienes aportados. La sociedad puede enagenar total o parcialmente los bienes aportados que han pasado a formar parte del patrimonio social en garantía de las deudas de la sociedad. 357.

No se puede perder de vista que por otra parte, los estatutos pueden establecer que en el caso de que los bienes aportados por un determinado socio, permanezcan en el patrimonio social en el momento de la liquidación de la misma sociedad, y no sea necesario la enagenación para el pago del pasivo social y de la cuota de li-

---

(356) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo II. Pag. 890.

(357) GIRON TENA, J. Derecho de Sociedades Anónimas. Valladolid, 1952. Pag. 594.

quidación de los demás socios, entonces tenga el aportante un derecho preferente a que le sean devueltos los bienes aportados como medio de satisfacción de la cuota que le puede corresponder en el activo. 358.

El principio de proporcionalidad en el reparto, equivale al principio de igualdad en el valor económico de cada cuota para un idéntico valor nominal de las acciones, y no igualdad en el carácter de los bienes con que se procede al pago de su cuota.

La noción de reparto o de distribución lleva contenida en su interior no sólo una idea de atribuir a los distintos titulares la parte correspondiente de cada cosa determinada; antes bien, dicha noción encierra una idea de atribución, de propiedad directamente. 359.

La doctrina salvo contadas excepciones atribuye la apropiación inicial de los beneficios, desde el momento mismo de su existencia a la sociedad. 360.

La afirmación de atribución no incluye en lo absoluto la idea jurídica radicalmente opuesta a la noción sociológica o económica

---

(368) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pag. 420.

(359) ILLESCAS ORTIZ, Rafael. El Derecho del Socio al Dividendo en la Sociedad Anónima. Publicaciones de la Universidad de Sevilla. Sevilla, 1973. Pag.

(360) BRANCA. Alienazioni di azioni e dividendi non ancora deliberati. Ban. Bor. tit. cred., 1961. Pag. I y ss. Pag. 8.

correspondiente, según la cual el beneficio surge para el derecho en el momento convencional del cierre del ejercicio, y no cuando materialmente el aumento patrimonial se ha producido. 361.

El patrimonio de los socios queda en un segundo plano y para poder conseguir que los beneficios pasen al mismo, es necesario la realización de posteriores actos. "La autonomía patrimonial como una verdadera consecuencia de la atribución de personalidad jurídica a las sociedades, es un tema casi en desuso en la doctrina española, aún cuando en el extranjero pueda ser objeto de precisiones o reparos." 362.

Al mismo tiempo las funciones que se le atribuyen al balance determinación del estado patrimonial de la sociedad, y por otra parte la fijación de los beneficios. 363.

Pero en realidad el justo reparto en relación con el valor nominal de los títulos, sólo viene a resultar justo y a la vez e-

- 
- (361) MOSSA. Tratto fri nuovo diritto commerciale. IV. La Società per azioni. Padova, 1957. Pag. 304. Salandra, Manuale di diritto commerciale. Vol I. Tercera Edición. Bologna, 1949. Pag. 355. SIMONETTO. Società. Cit. Pag. 559. Afirma que el beneficio nace dividido, aún cuando no se manifiesta sobre su apropiación.
- (362) FERRI. Azioni Gratuite. Cit. Pag. 487. MESSINEO. Società e-scopo di lucro. Cit. Pag. 8 y ss. Asensu Contrario. BERGAMO, A. Societades Anónimas. Op. Cit. Tomo II. Pag. 14.
- (363) GARRIGUES Y URÍA. Comentarios a la Ley. II. Pag. 320. y ss. URÍA, J. Derecho Mercantil. Cit. Pag. 279. VELASCO, A. Societades Anónimas. Cit. Pag. 404 y ss. SANCHEZ CALERO, F. Instituciones. Cit. Pag. 216 y 218. RUBIO, J. Societades Anónimas. Pag. 326. y ss.



quitativo cuando las acciones esten desembolsadas en la misma medida y proporción, de tal suerte que de allí la ley prevea el supuesto de que todas las acciones no se hubieran liberado en la misma proporción, estableciendo al efecto, que se restituirá en primer término a los accionistas que hubiesen desembolsado mayores cantidades, el exceso sobre la aportación de los que hubiesen desembolsado menos, mientras que el resto será distribuido entre los accionistas en proporción al importe nominal de sus acciones.

Este sistema en realidad trata de nivelar las cargas en el sentido de que los accionistas que corren en la empresa con un riesgo mayor, cuanto más elevada sea su participación en el capital, participan también en la misma proporción en el patrimonio resultante de la liquidación. 364. "En realidad persigue éste mecanismo una verdadera proporcionalidad por parte de los tenedores de las acciones y sus participaciones correspondientes. Las posibilidades de privilegios en lo que a la liquidación se refiere son múltiples, desde la preferencia para el reembolso con o sin participación en el saldo resultante, y en el último caso con menor, igual o mayor participación, hasta el mayor porcentaje de cuotas sin

---

(364) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Pag. 89I.

prioridad. La licitud de principios en materia de ventajas económicas no es absoluta, constituirá límite en todo caso la esencial comunidad en pérdidas y ganancias propias del contrato de sociedad. 365.

El principio de paridad de trato, impone que en el supuesto de inexistencia de haber repartible, los accionistas que efectuaron un desembolso inferior, realicen las prestaciones precisas, a fin de igualarse con los otros que hicieron un desembolso superior, a efecto de sufrir eventuales pérdidas. Con la distribución del residuo neto la titularidad de la persona jurídica sobre los bienes sociales se extingue, sustituida por la titularidad de cada socio. 366.

#### H- Acciones de Dividendo Mixto.

Este se puede considerar como una de las variantes del llamado dividendo mínimo. Se pactan de manera estatutarias. En sentido contrario a lo que puede ocurrir con las acciones de dividendos fijos, las que se tratan en éste punto, permite cuando existe un desarrollo floreciente garantizar a todas las acciones (ya sea ordinarias o privilegiadas) una remuneración parecida.

---

(365) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pag. 129.

(366) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pags. 416 y 417.

Como bien señala Bérnago, con preferencia a las acciones ordinarias, las acciones de dividendos mixtos perciben en todo caso el porcentaje pactado. Los accionistas ordinarios saben que efectuada aquella deducción, se les reservará una suma igual a efecto de mantener una deseable paridad. Que tomando en consideración el indudable espíritu de justicia sobre las ganancias sobrantes, después que se satisfagan, los porcentajes, sean objeto de distribución equitativa entre todas las acciones, se explica que las de dividendo mixto hayan tenido más éxito que sus parientes las de dividendo mínimo. 367.

I- Acciones de Dividendo Fijo.

Tratan de asignar un dividendo anual de carácter estable, que viene a obtenerse de los beneficios realizados antes de proceder a reparto alguno entre las acciones ordinarias. Parecen guardar cierta similitud con las obligaciones.<sup>1</sup>

La similitud es mayor cuando el privilegio sobre el dividendo fijo se combina con el privilegio sobre el reembolso.<sup>1</sup>

Se llega así a rozar la figura jurídica del socio acreedor, cuyo status aparece defendido por sólidas razones como sujeto ac-

---

(367) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pag. 330.

tivo de una relación de préstamo, disfruta de todas las ventajas propias del tercero; y en su cualidad de socio, goza del derecho de intervenir en la gestión social. 368.

Existe un paralelismo entre las acciones ee dividendos fijos y las obligaciones. La diferencia se basa en: a- el obligacionista tiene derecho a percibir a todo evento el interés pactado, incluso en los ejercicios deficitarios. En cambio el titular de una acción privilegiada únicamente puede reclamar su dividendo fijo, en tanto el balance constata la existencia real de utilidades. b- el obligacionista queda excluido de toda intervención directa en las juntas generales. El accionista privilegiado inversamente goza del derecho de voto, con la misma amplitud que el accionista ordinario. Este tipo de acciones, dada la gran cantidad de plusvalía que poseen son realmente considerados por los prudentes inversores, motivos o causas, que explican en parte la gran acogida de que han sido objeto por una gran cantidad de países.<sup>1</sup>

369.

"Las acciones de dividendos fijos llevan implícito un derecho de rango patrimonial consistente en percibir determinada participa-

---

(368) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pag. 327.

(369) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pag. 328.

ción en las utilidades sociales, antes de que se efectúe reparto alguno de las acciones ordinarias. No representan, como ocurre en las obligaciones, un crédito contra la compañía, sino que llevan incorporada la cualidad de socio con el haz de poderes jurídicos inherentes a la misma. Para los tribunales italianos, el accionista privilegiado, más que un acreedor, lo consideran como auténtico socio, y previsto a la vez, de un crédito condicionado contra la sociedad por los dividendos y por el capital. 370.

J- Derecho de Suscripción Preferente.

La posibilidad<sup>de</sup> que pueda extenderse éste derecho a las llamadas acciones privilegiadas, en el caso de emisión de nuevas acciones, es bastante discutible, si se toma en consideración que por una parte el artículo 37 de la L.S.A., española, admite la coexistencia de "distintas clases o series de acciones," diferenciadas en su contenido de derechos. Por otro lado, el artículo 38 permite crear acciones que confieran algún privilegio frente a las ordinarias, claro está siempre y cuando se cumplan las formalidades que al efecto se señalen para el caso de modificación de los estatutos correspondientes.

---

(370) GABBA y NAVARINNI. Citado por BERGAMO, A. Op. Cit. Tomo III. Pag. 328.

Para algunos como Jesús Rubio, alegan que el derecho de suscripción participa de ésta naturaleza en su condición de derecho mixto, que tiene como función conservar la posición del socio tanto en el terreno económico como en el de gestión. Opina así en sentido contrario pues explica que tal posición no es tan fácil de admitir. Puede resultar acertado el criterio jurisprudencial que se decidiésem por la solución más difícil, que serviría para compensar el excesivo rigor legal en materia de acciones de voto plural facilitando su manejo, como instrumento de defensa, del capital nacional ante el supuesto de importantes inversiones extranjeras. 371.

Para Garrigues y Uría, se inclinan más bien por la afirmativa sobre la base más que todo de lo señalado en los artículos precedentes de la ley, siempre que no se trate de una supresión del derecho a las acciones ordinarias sino de conceder a los titulares de las privilegiadas un derecho más fuerte. 372.

Un sector de la doctrina se pronuncia de manera positiva admitiéndolo la posibilidad de privilegios con respecto al derecho de suscripción preferente. 373.

---

(371) RUBIO, Jesús. Curso de Derecho de Sociedades Anónimas. 3ª. Edición. Editorial de Derecho Financiero. Madrid, 1974. Pag. 132.

(372) URÍA y GARRIGUES. Comentario I. Op. Cit. Pag. 412 y ss.

(373) URÍA, R. Comentario. Pag. 412 y ss. GIRON TENA, J. Derecho de Sociedades Anónimas. Pag. 490 y ss. ALVAREZ ALVAREZ,

Para otros como Uría, consideran que el criterio proporcional, lo mismo que la adecuación de los dividendos cuando se trata al capital desembolsado, no debe ser entendido de manera absoluta. 374. En otro sentido, también es admitido por Bérnago, pero siempre cuando haya sido llevado a cabo el cumplimiento de las formalidades establecidas para tales efectos por la ley. 375.

La ley vendría a contemplar únicamente la hipótesis, susceptible de que pueda sufrir alteraciones, de la misma forma en que ocurre en el derecho de reparto de las ganancias, así como también ocurre en la cuota de liquidación considerados en realidad como derechos mínimos, y al lado de los cuales se admite la legitimidad de los privilegios. 376.

Es inexacto, que el derecho al dividendo y las prerrogativas sobre la cuota de liquidación sean de impacto más directo que el derecho de suscripción preferente, pues disminuído el impacto se relativiza el de aquellos una superior medida de preferencia en las suscripción de nuevas acciones y desencadena la correlativa disminución de la altura de los dividendos, cuota de liquidación,

---

(373) Ejercicio del Derecho de Suscripción Preferente. Cit. Pag. 305 y ss.

(374) URÍA, Rodrigo. Op. Cit. Tomo I. Pag. 413.

(375) BÉRGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo III. Pag. 337.

(376) ALVAREZ ALVAREZ. Op. Cit. Pag. 305.

y eficacia relativa del voto, en quien la tiene menor, sin que sea suficiente para rechazar ésta conclusión, el mayor desembolso realizado por titulares de las acciones privilegiadas en materia de suscripción preferente. 377. En síntesis pues, dadas las consecuencias de la práctica, parece que no es posible legitimar el sistema en base a un reconocimiento presunto, en el sentido de que, admitido el privilegio en materia de suscripción preferente, se aceptan todas sus consecuencias. Parece que algunas de éstas consecuencias son difícilmente compatibles con la prohibición del artículo 38 de la L.S.A. 378.

De ésta forma debe conducirse la interpretación en la línea de aquellos autores que, atendiendo a la función que el derecho cumple, y a su incidencia sobre las facultades administrativas del socio, consideran extremadamente dudosa la admisibilidad de privilegios en cuanto al derecho de suscripción. 379.

En realidad se atribuye a unos socios una mayor preferencia en los estatutos originarios, o en un acuerdo de modificación de los mismos, "lógico está, que el grupo agraciado adquiere posibilidades de control frente al resto de los socios, situación un tan-

---

(377) SANCHEZ ANDRES, A. El Derecho de Suscripción Preferente del Accionista. Ediciones Civitas. Madrid, 1973. Pag. 208.

(378) SANCHEZ ANDRES, A. Op. Cit. Pag. 211.

(379) RUBIO, Jesús. Op. Cit. Pags. 109 y 308.



to riesgosa, pues, puede resultar que el privilegio en la suscripción aumenta las posibilidades de control para algunas en la misma proporción que posterga la posición administrativa de los demás. El supuesto resultaría más grave que una emisión destinada conjuntamente a los accionistas en una parte, y en el resto a los terceros, porque la disminución relativa del nivel de derecho precedente, sería igual para todos los socios." 380.

K- Concurrencia de Acciones Ordinarias y Preferentes.

Cuando con anterioridad a la emisión de acciones privilegiadas existen otras, se complica un poco el problema.<sup>1</sup> Un punto de vista sostiene que cuando no haya estipulación expresa referente a la participación en la ganancia, las acciones preferidas sólo tienen derecho a su prioridad o preferencia.

Para Ballantine, parece una consecuencia razonable que por razón de sus derechos preferenciales, las acciones preferidas acepten que su prioridad en los dividendos equivale a una rata fija en vez de una ulterior participación con las comunes. 381.

En efecto, las acciones preferidas pueden ser emitidas con la participación que expresamente se estipule, o sea que puede conferir-

---

(380) SANCHEZ ANDRES, Amílbal. Op. Cit. Pag. 212.

(381) BALLANTINE, Henry. Op. Cit. Pag. 506.

seles el derecho a participar en los dividendos con los accionistas comunes a base de alguna especificación superior a la referencia comúnmente establecida.

Se trata de analizar la incidencia y régimen de emisión de acciones con privilegios igual a las existentes sobre la situación precedente de los accionistas. Teóricamente el supuesto permite pensar en dos soluciones extremas: reserva las nuevas acciones a los socios de la categoría a emitir o bien, dar entrada a la suscripción conjuntamente con ellos a los accionistas ordinarios. 382.

A efectos prácticos, la transformación de éste último procedimiento descencadena en relación a los accionistas privilegiados, no es de manera sustancial distinta, de la que experimentarían los socios de una compañía con títulos de una sola clase, cuando los viejos accionistas tuvieran que compartir con extraños el aumento de capital. 383.

"La emisión de acciones especiales no debe quedar sujeta por tanto, a el requisito de consentimiento unánime que resulta preciso, en cambio, para que personas extrañas tengan acceso a las nue-

---

(382) NOLTE. Die Verwässerung-Von Aktien-Git. Pag. 89.

(383) NAVARINNI. Trattato di Diritto Commerciale, IV. Turín, 1920. Número 1785. Pag. 460.

vas acciones que emita la sociedad. En éste último caso, se trata de atribuir derechos de patrimonio social a quienes no lo tenían en lo absoluto. En el supuesto de emisión de acciones privilegiadas, por el contrario, los socios ordinarios ya detentaban derechos sobre el patrimonio. 384.

En varias ocasiones, los resultados de ésta doctrina no son difíciles de señalar. La emisión de acciones ordinarias, cuando existen acciones privilegiadas no altera el rango de las categorías preferentes, ni perjudicará por tanto el derecho sobre el dividendo o cuota de liquidación en estos últimos títulos. 385.

En los casos de acciones privilegiadas, se siguen conservando su rango como las características que separaban a la categoría preferente, del grupo de las acciones ordinarias. Para la doctrina los derechos preferentes sólo quedan afectados de manera directa en los casos de intento de reducción o de supresión.

"Para algunos comentaristas, que especulan con el argumento, de que la nueva emisión puede causar perjuicio a los nuevos titulares de las acciones privilegiadas, exigen también el acuerdo especial de la mayoría de éstas, cuando se trata de crear nuevas ac-

---

(384) SANCHEZ ANDRES, Aníbal. Op. Cit. Pag. 292.

(385) NOBILI. Contributo allo studio del diritto d'opzione nelle società per azioni. Milán, 1958. Pag. 144. Citado por BERGAMO, A. Op. Cit. Tomo II. Pag. 649.

ciones ordinarias. Que la creación de nuevas acciones privilegiadas preexistentes, la nueva emisión podría surtir efectos de orden material, pero ésto en ningún caso alterarán el contenido de los derechos." 386.

En la medida que el derecho de suscripción beneficia a todos los socios, parte de esas acciones, accederán a los antiguos accionistas ordinarios. Pero ese aumento de prerrogativas de los socios ordinarios no lo disfrutaban éstos en tal concepto, si no como accionistas preferentes. La preferencia pues, sigue siendo característica exclusiva de las acciones de la categoría privilegiada. 387.

La disminución de rentabilidad que puedan experimentar los antiguos accionistas privilegiados, es una consecuencia económica derivada de la multiplicación de cuotas de socios que origina el aumento de capital. Para algunos autores, la emisión de nuevas acciones ordinarias, perjudica a las propias acciones ordinarias preexistentes, perjuicio de la categoría en su conjunto, que tiene como fundamento el aumento del número de acciones ordinarias que concurren a la distribución de dividendos, una vez que hayan sido

---

(386) BERGAMO, Alejandro. Op. Cit. Tomo II. Pag. 649.

(387) SANCHEZ AMORES, Aníbal. Op. Cit. Pag. 295.

satisfechas las acciones privilegiadas.' 388.†

Sino se estima necesario, la votación separada a pesar de repercusiones económicas desventajosas que la emisión de acciones con preferencia idéntica a las anteriores puede arrastrar,' para los antiguos componentes de la categoría, es porque se considera que el derecho de suscripción garantiza suficientemente la posición de los socios y la coherencia del sistema. Para Nobili, la emisión de acciones privilegiadas existentes, modifica radicalmente la estructura de la sociedad, a causa de la pluralidad de categorías existentes, y hace relevante la ruptura del equilibrio entre las distintas clases.' 389.†

---

(388) MIGNOLI. Le Assemblée Speciale. Milán, 1960. Pag. 250 y ss.†

(389) NOBILI. Op. Cit. Pag. 143.

## CONCLUSIONES

## CONCLUSIONES

1-La sociedad anónima para que pueda funcionar, requiere de la existencia de una base de tipo patrimonial que viene a estar representada por los bienes económicos de cualquier naturaleza.

Se prescinde pues normalmente del interés de tipo sustantivo, del elemento personal. El capital social como una cifra de responsabilidad, tiene un objetivo fundamental y es que en la sociedad anónima, viene a constituir casi una garantía para terceras personas que pueden en un momento dado tener ciertos derechos o algunas relaciones con la sociedad.

2- Para la doctrina moderna, las acciones de industria, no deberían ser consideradas como verdaderas acciones, ya que sólo originan una mera relación de carácter extra social, en el que se podría tener determinado derecho a una participación en los beneficios, o bien pudiera ser una relación de naturaleza corporativa social complementaria de la relación de socio, que obliga a este a llevar a cabo en beneficio de la sociedad, otras prestaciones diferentes a la aportación de capital, y que en una u otra forma pueden dar origen a las llamadas obligaciones sociales.

3- La distinción entre acción y cuota, tiene gran importancia práctica, porque aunque ambos conceptos se utilizan para de-

signar las partes en que se divide el capital de una sociedad, las primeras son propias de las sociedades anónimas , en las cuales no existe consideraciones intuito pecuniae que determinen su funcionamiento, mientras que las segundas se utilizan para denominar las partes sociales en las sociedades de personas, cuyo régimen legal es completamente opuesto al de las acciones en las sociedades anónimas, debido a las consideraciones intuito personae, que caracterizan el funcionamiento de estas sociedades.

4-La vigencia del principio de literalidad es necesario respecto a los títulos acciones, con el objeto de proteger a los terceros adquirentes de buena fe, ya que, si la sociedad pudiera rebasar los límites establecidos en el documento con un acto posterior, no habría aliciente alguno para la circulación de las acciones.

5- Para que la circulación de acciones se convierta en una realidad, es necesaria la existencia de una Bolsa de Valores que haga posible la colocación y la venta de los certificados de acción, a través de agentes especializados y de los debidos controles estatales, y que agilice el mercado de las acciones de las distintas sociedades anónimas que existan en el país.

6- Las acciones de voto plural, son aquellas que conceden



un mayor número de votos que otras del mismo valor nominal. Se puede pensar luego que existe voto plural, en todos aquellos supuestos en los que se derogue la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto que confiere, cualquiera que sea el procedimiento utilizado para conseguir mediante el voto, la finalidad principal de esta clase de acciones, el control y la dirección de la sociedad. Junto a la finalidad principal se presentan unas accesorias, que posibilitan la existencia o el ejercicio del privilegio, y que pueden incluso constituir condiciones esenciales para la consecución de la finalidad perseguida.

En los supuestos de fusión de sociedades mediante la creación de una sociedad anónima, si en una de las sociedades disueltas o en ambas, existieran acciones de voto plural, las acciones de la sociedad nueva, no podrían conceder privilegios referentes al voto, aún cuando se entregasen a los antiguos accionistas como una contraprestación a su participación en las sociedades disueltas, pues, se trata de una nueva emisión de acciones que se verifica después de la vigencia de la L.S.A. y de la prohibición que la misma señala.

7- En la sociedad anónima como sociedad capitalista, es precisamente la mayor o menor participación del socio en el capital

social, el criterio del que depende la intensidad del ejercicio de sus derechos , y de manera concreta, su participación en el momento de la formación de la voluntad social. El factor real se encuentra unido al principio de proporcionalidad, que viene a estar formado entre la medida del derecho de voto de cada accionista y la participación del mismo en el capital social.

8- La principal característica de las acciones de voto plural, se encuentra en el hecho de que genera una desigualdad entre los accionistas en el ámbito del poder, que se encuentra ejercido por los socios de la junta general, órgano en el que se forma la voluntad social, y que por tanto decide el funcionamiento de la misma .La creación de un privilegio sobre un derecho, resulta del hecho de que se concede un mayor número de votos ya sea de forma directa o indirecta a un determinado grupo de accionistas , sin que por ello se vaya a otorgar una mayor participación en el capital social.

9- La acción es la unidad de medida de los derechos y de las obligaciones del socio, pues representa el conjunto de los derechos que integran el status del socio, los cuales se adquieren por la participación en el capital social y se tramitan mediante la negociación del documento. Los derechos del accionista a

que sean divisibles, corresponden a éste en la medida del importe nominal y del número de acciones suscritas por él.

10- El carácter indivisible de las acciones, tiene como fundamento , la circunstancia de encontrarse representando partes alícuotas del capital social, así pues, que si para ser socio se requiere ser titular de una acción, resulta necesario el carácter indivisible.

11- El derecho de suscripción preferente, le permite al accionista, la facultad de mantener dentro del capital de la sociedad, el mismo porcentaje de cuota antes o después que se hayan efectuado, las ampliaciones del mismo. Incluye también la conservación de los derechos que posee de acuerdo con la calidad de accionista como lo pueden ser, el derecho sobre los beneficios que pueden ser distribuidos, así como el derecho sobre la cuota resultante de la liquidación.

Prescindiendo del punto de vista de que se trate, se llega a la consideración del derecho de suscripción, como una parte integrante del capital de la acción. El derecho de suscripción, se presenta como un valor sustantivo que está formando parte del contenido económico de la participación social, y que también se encuentra como elemento reintegrador, cuando aquella participación se

fracciona.

12- En los casos de conversión de obligaciones en acciones, se presenta una situación en la que la concurrencia de varios intereses, obliga a inclinar la balanza en uno u otro sentido. Existen dos intereses, los de los socios y los de los obligacionistas. Pareciera prevalecer la conveniencia de generalizar la preferencia a los socios de las obligaciones convertibles. Esta tendencia al menos en lo que a la Ley española se refiere, tiene su apoyo en el artículo 92 de la L.G.A., que no tolera la disposición mayoritaria del derecho de suscripción preferente. En los casos de atribución por la junta de las nuevas acciones en favor de los miembros obligacionistas, es incapaz de debilitar los derechos de los socios, puesto que estos pueden impugnarla, solicitando que estas acciones sean atribuidas en proporción a su participación antigua, en caso de que no les hayan sido ofrecidas de manera previa a las obligaciones.

13- Lo más significativo en las tendencias modernas en materia referente al derecho de información en las sociedades anónimas, lo constituye no el aumento del volumen del mismo, sino el verdadero y evidente cambio de sentido que se puede observar en la nueva política del derecho de información, como un mecanismo de

servicio, no sólomente de los socios, sino del sector público que puede tener directa o indirectamente interés , en la marcha económica de la sociedad. Opera en la actualidad un verdadero cambio , pues en realidad está sucediendo , que el derecho de información del accionista , se está pasando al deber de información de la sociedad, y del mismo interés del accionista actual - como fundamento de ese derecho, al interés del accionista en potencia y sobre todo del público en general como fundamento de la protección. Es mas, en vez de concebir el derecho de información como un verdadero derecho individual del socio, cambia en el sentido de que se concibe en la actualidad, como el deber de información general de la misma sociedad, de tal manera que ocurre un desplazamiento de la información privada , como un derecho individual del socio, a una publicidad informativa, como un deber general de comunicar al factor público, los asuntos más importantes sobre las condiciones patrimoniales y la producción de la misma empresa. En resumen, esta tendencia sólo es hacia una información mas cierta, sino, el permitir a cuantos tengan interés , un conocimiento sobre la economía y la financiación de la sociedad.

14- El voto se configura, como un derecho esencial del accionista, a través del cual colabora el socio, a la formación de la voluntad social, en la junta general de accionistas. Es un

derecho esencial e inderogable, conceptos estos que han sido bastante discutidos en las grandes sociedades anónimas y que como consecuencia de ello en las legislaciones más avanzadas han sido modificados; no obstante, la mayoría de las legislaciones, mantienen las características mencionadas.

El derecho de voto desde el punto de vista de su emisión, como acto jurídico y como instrumento que forma parte de la voluntad social, es una declaración de voluntad, pues tiene como objeto expresar la voluntad del socio dirigida hacia un determinado fin. En el derecho de voto, concurren elementos constitutivos de todo acto jurídico, causa, voluntad, y forma.

La formación de la voluntad del accionista, viene a adquirir con el voto una importancia fundamental, puesto que los elementos que la forman tienen una relevancia jurídica. Como es el resultado final de la concurrencia de varios elementos, se encuentra por ello limitada a los principios generales de la declaración de voluntad de las personas físicas para la perfección de los negocios jurídicos. La exteriorización de la voluntad del socio, se produce bajo una determinada forma. No es regulado por la ley, sino que es perfectamente válido cualquier acuerdo que permita manifestar la voluntad del votante y que se pueda imputar al sujeto que la ha emitido. El carácter esencial del voto, y la organización de-

mocrática de la sociedad, puede discutirse en las grandes sociedades, mas no carece de sentido en las pequeñas y medianas.

15- El derecho al dividendo, es un derecho inderogable, sin embargo se encuentra entre las facultades de la junta general, la posibilidad de limitarlo en partedentro de ciertos límites, en el momento de la determinación de los beneficios, de manera que surge así el derecho de crédito concreto, y una vez que nace, no posee la junta facultad de reformarlo, pues adquiere el accionista la calidad de verdadero acreedor de la sociedad, de igual forma que cualesquiera otros acreedores, que en cualquier sentido puedan tener la cualidad de terceros frente a la sociedad.

16- El usufructo de acciones, no se proyecta sobre cada uno de los elementos que integran el patrimonio de la sociedad, sino sobre una alícuota de ese patrimonio en su valor global, y cuyo perímetro coincide con el de la cuota del socio. Se caracteriza por implicar una disgregación temporal a favor de distintos titulares ius fruendi y el ius disponendi. Cuando recae sobre acciones o partes alícuotas, significa que la disposición continúa en manos del nudo propietario, mientras que el disfrute se desplaza frente a todos, al usufructuario.

En caso de usufructo de acciones, ante las diversas solucio-

nes que trata de proporcionar la doctrina y la legislación en torno al sujeto que está legitimado, pareciera más acertada la teoría unitaria que atribuye el ejercicio del voto al nudo propietario, ya que este, a pesar del usufructo, además de seguir siendo socio, tiene un interés más duradero en la sociedad. En lo que a la ley española se refiere, se ha elegido la teoría que legitima al nudo propietario para el ejercicio del voto. La norma tiene sin embargo carácter supletorio y es aplicable en los casos de silencio estatutario, considerándose válida la cláusula que adopte una solución distinta.

Se consideran válidos los pactos entre usufructuario y nudo propietario sobre el contenido del voto, arreglos que no tienen importancia frente a la sociedad, y cuyo incumplimiento puede producir nuevos efectos entre el usufructuario y el nudo propietario. El usufructo de acciones, recae sobre las ganancias que se repartan mientras dure el mismo, y no sobre los derechos inherentes a la calidad de socio, contenidos en la acción.

17- Puede considerarse como el modo especial de aplicación de los beneficios anuales. Supone una detracción de los beneficios que alterando en forma legítima el principio de igualdad de derechos de los socios, procura un provecho específico al titular afectado, aunque este en los futuros ejercicios debe contentarse



con percibir un dividendo inferior al que corresponde a las acciones no amortizadas.

18- La incorporación de la condición de socio a un título, y la participación que éste pueda tener en el capital de la sociedad anónima, ha hecho que la acción se convierta en un documento factible para la circulación, permitiendo de esta forma, la transmisión, la misma prueba, y hasta la legitimación de la condición de socio. Su fácil transmisibilidad ha convertido a las acciones en instrumentos colectores de inversión para el capital y para el ahorro. Aunque en las acciones no se dan todas las características de los títulos valores, la doctrina en general se inclina en incluirla en dicha categoría.

19- La legitimación, es el concepto que plantea la capacidad activa del titular. Por la posesión cualificada de la ley al título que hace posible la separación entre la propiedad misma y el ejercicio del derecho. El mismo documento opera como título de legitimación, o sea que quien posea el documento con arreglo a la ley, se encuentra legitimado para ejercitar el derecho.

20- Para la transferencia de las acciones nominativas, se necesita la celebración del negocio causal que viene a servir de base a la operación, y además la entrega y la tradición del título.

lo con la denominación en forma expresa que se haga del nuevo titular de la acción. Es esencial que se señale la debida circunstancia de la transferencia del caso respectivo, en el libro de registro de acciones nominativas de la sociedad.

21- Como puede ocurrir que la sociedad, no siempre tiene disponible los títulos acciones en el momento preciso de la constitución, sucede que el derecho del miembro accionista puede quedar satisfecho de manera parcial, otorgándosele por otra parte los llamados resguardos provisionales, que pueden ser cambiados en el día correspondiente por las acciones, una vez que sean definitivas.

22- Las limitaciones estatutarias en la negociación de los títulos, tiene como finalidad el proteger el interés social, impidiendo el ingreso del accionista que puede perjudicarlo, o proteger a un grupo de accionistas que suelen ejercer un control sobre la sociedad, poseer la mayoría de las acciones, o un pequeño paquete que les permitirá disfrutar del control, aprovechándose de la dispersión de las restantes acciones, en accionistas que, no teniendo la cohesión interna, se caracterizan por su absentismo. Son lícitas estas restricciones, siempre y cuando permitan la posibilidad de transmisión de las acciones. Sobre este punto el problema que la doctrina ha planteado, no consiste en mantener o

no puntos de fricción con la moral o las leyes prohibitivas, sino el tratar de establecer una perfecta armonía a fin de que puedan compaginarse los intereses contradictorios como pueden ser los de la sociedad , que por una parte intenta imperar.

23- Varias legislaciones han ido cerrando de forma gradual las posibilidades de adquisición de acciones por la propia sociedad. Mientras que en el orden teórico, nadie puede adquirir derechos contra sí mismo, la sociedad de otra forma, en principio, nunca puede llegar a ser dueña de su propio capital, principio que no siempre resulta absoluto, pues se ha ido atenuando de manera paulatina por influencia de la doctrina , la cual ante las exigencias de la práctica ha estimado necesario admitir ciertas excepciones a este postulado. El legislador en principio receloso de la posibilidad de que la compañía adquiriera sus propias acciones, únicamente relaja este criterio, cuando se perjudica la fijeza del capital. Sólo en contados casos permite que la adquisición deje de ir acompañada de la amortización inmediata.

24- Se entienden por acciones preferidas, aquellas que confieren un privilegio especial, con respecto a las restantes categorías de acciones, bien relacionado con el tipo de dividendo, o con la fecha de su percepción , con un interés especial o con el derecho de voto. La ley en realidad contempla dos categorías de

acciones que son, las comunes y las privilegiadas o preferentes. Las ordinarias, aquellas que atribuyen a sus titulares el régimen normal de derechos y obligaciones que integran la condición de socio. Para las otras, aquellas que conceden a sus tenedores, ventajas particulares o privilegios en relación a los derechos peculiares de las acciones ordinarias. La emisión de estas acciones debe ser empleada con la prudencia necesaria, para no caer en excesos que hagan intolerable el privilegio, por anular los derechos de los demás accionistas, o violar la prohibición de los pactos leoninos, pero no se puede negar que la emisión de este tipo de acciones, encuentra plena justificación en ciertas exigencias prácticas que no deben ser desatendidas. Responden en el inicio a una exigencia de orden económico, o sea atraer a la sociedad a personas cuya competencia, influencias o prestigio son insustituibles. Estas acciones estimulan la atracción de capitales especialmente en el proceso de fundación sucesivas, cuando las acciones se dividen en varias categorías, cada suscriptor escoge la que mejor se adapte a sus preferencias. Así las acciones con derecho a dividendo fijo, por aproximarse a las obligaciones, son aptas para los pequeños inversores.

25- Las acciones sin derecho a voto, son aquellas desprovistas de este derecho, y conceden a sus titulares ciertos derechos

de carácter patrimonial( un dividendo preferente, y un privilegio) en el reembolso de capital en el momento de la disolución de la sociedad, como una contrapartida a la privación de aquel derecho. Así pues, el derecho fundamental del accionista sin voto lo constituye un dividendo privilegiado , o una prelación en el reparto de los beneficios. Así pues, tratándose de un derecho importante que le permite al accionista participar en la sociedad, debe ser asegurado y tutelado suficientemente por la ley, a efecto de que sus resultados no sean ilusorios. Suelen considerarse como verdaderas acciones , ya que conceden los derechos esenciales salvo el del voto, que puede incluso ser recuperado en ocasiones , y su propietario está legitimado para impugnar acuerdos sociales , además del derecho de asistencia que se les reconoce.

Para la protección de este tipo de accionistas, es necesario el establecimiento de adecuados medios, que permitan observar el funcionamiento de la sociedad, así como el funcionamiento de los administradores, y los accionistas con voto.

26- Cuando los activos de una sociedad, han de ser distribuidos entre los accionistas no como dividendo, sino en caso de disolución y de liquidación o terminación de los negocios, los tenedores de las acciones preferidas tienen el mismo derecho, pero no mayor, a participar proporcionalmente en los activos netos

con los tenedores de acciones comunes, a no ser que en virtud de su contrato con la sociedad, tengan ellos una preferencia no solo en cuanto al pago de los dividendos, sino, también, sobre lo que haya que distribuir en caso de liquidación. Esta preferencia en la liquidación, incluye generalmente un derecho a cualquier saldo de los dividendos acumulativos, con prioridad a cualquiera distribución de activo a los accionistas comunes.'

27- Las acciones de dividendo fijo tratan de asignar un dividendo anual de carácter estable, que viene a obtenerse de los beneficios realizados antes de proceder a reparto alguno, entre las acciones ordinarias.'

## **BIBLIOGRAFIA**

#### A. OBRAS CITADAS

- 1- ARANA GONDRA, Javier      Sociedades Anónimas. Tercera Edición. Editorial Index. Madrid 1976.
- 2- Asquini,      Le Azioni Privilegiate a Voto Limitato, en Scritti Guiridicci, Vo III, Padua, 1961.
- 3- ALBORCH BATALLER, Carmen      El Derecho de Voto del Accionista. Editorial Tecnos S.A. Madrid 1977.
- 4- ASCARELLI ,Fillio      L'interesse Sociale del artículo 2441 CC Al Teoria dei Diritti individuali e it Sistema dei Vizi de lle deliberazione assembleari en Problemi guiridici. Milan, 1959.
- 5- ASCARELLI Fillio      Principios y Problemas de la Sociedad Anónima. Trad de René Cachean Sambria. México . 1951.
- 6- BROSETA PONT ,Manuel      Manual de Derecho Mercantil. Editorial Tecnos S.A. Madrid , 1977.  
  
    Restricciones Estatutarias a la Libre Transmisibilidad de Acciones. Biblioteca Tecnos de Estudios Jurídicos. Madrid, 1963. Ed Tecnos S.A
- 7- BERGAMO, Alejandro      Sociedades Anónimas. ( Las Acciones ). 3 Tomos. Editorial Prensa Castellana S.A. Madrid , 1970.
- 8- BALLANTINE; Henry W.      Ballantine on Corporations. Callaghan and Company, Chicago , 1946.



- 9- BEAULIEU MARIE ,Louis      Rapport sur les Consartions d' Acctionnaires . Travaux de L' Association Henry Capitan pour la Culture Juridique Francaise. Librairie Dalloz. Paris, 1956.'
  
- 10- BRUNETTI, Antonio      Tratato del Diritto delle Societa. II, Milan, 1946. 1950.
  
- 11- CARY, Willian L      Cases and Materials on Corpora-tions. 4ta Edición ,The Fundation Club Press inc Mineola, 1969.
  
- 12- COLIN Y CAPITAN      Curso Elemental de Derecho Civil Traducción especial.Volumen II. Madrid, 1961.
  
- 13- DE LA CAMARA ,Alvarez      El Usufructo de Acciones de Acc-iones de Sociedades Anónimas , en el Proyecto Argentino de Ley Ge-neral de Sociedades. R.D.M.1971.
  
- 14- DE SOLA CAÑIZARES Fe-      Tratado de Sociedades por Accio-lipe nes en el Derecho Comparado. Edi-tora Argentina S.A. Buenos Aires 1957.
  
- 15-      Tratado de Sociedades Anónimas en el Derecho Español y Comparado. Editorial, Salvador Rosas Bayer. Barcelona, 1953.
  
- 16-      Estudios y Textos de Derecho de Sociedades de la Comunidad Econó-mica Europea. Universidad Complu-tense de Madrid.Facultad de Dere-cho.Sección de Publicaciones,1978.

- 17- FERRI = L'estinzione del Titolo di Crédito.  
Dir Prot, Comm, 1941.
- 18- FISCHER, Rodolfo Las Sociedades Anónimas. Su Régimen Jurídico. Traducción del Alemán Por W. Roces . Volumen CLXXI. Editorial Reus S.A. Madrid, 1934.
- 19- GARRIGUES , Joaquín Curso de Derecho Mercantil. Tomo I. Septima Edición, Imprenta Aguirre. Madrid, 1976.
- 20- Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas. 2 Tomos. Tercera Edición. Imprenta Aguirre. Madrid, 1976.
- 21- Hacia un Nuevo Derecho Mercantil. Editorial Tecnos, S.A. Madrid, 1971.
- 22- Contratos Bancarios. 2da Edición. Imprenta Aguirre, Madrid, 1975.
- 23- GAY DE MONTELLA, R Tratado Práctico de Compañías Anónimas. Legislación Comercial y Tributaria. Editorial Bosch . Barcelona, 1947.
- 24- GALGAMO , F Le istituzione delle economia Capitalística. Bologna, 1974.
- 25- GIRON TENA, José Las Grandes Empresas. Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho. México-Valladolid. 1952.
- 26- Derecho de Sociedades Tomo I. Artes Gráficas. Benzal. Madrid, 1976.

- 27- Derecho de Sociedades Anónimas.  
Valladolid, 1952.
- 28- HURBERT ,Leparneur Les Sociétés Commerciales Aux Eta-  
ts Unis d'Amérique. Librairie Dalloz  
Paris, 1951.
- 29- IZQUIERDO MONTORO,Elías Temas de Derecho Mercantil.Editorial Montecorvo. Madrid ,1971.
- 30- INTAL. El Régimen de Las Socieda-  
des Anónimas en los Países de la  
A.L. A.C. B.I.O. Intal. Impreso  
en Argentina. 1971.
- 31- LIPENS J. Les Pouvoirs respectifs de LAdmi-  
nistration et de LAssemblée en Bel-  
gique .Cours de la Fac, Int.de Dr  
Comparado. 8.
- 32- MASSONAUD, A. Les Actions a Vote Privilegié en  
France et al Extranger. Paris,1930.
- 33- MOLINA MONTILLA Derecho Mercantil. Tercera Edición.  
Editorial Porrúa S.A. México, 1973.
- 34- MENENDEZ ,A. Ensayo Sobre la Evolución Actual  
de la Sociedad Anónima.Cuadernos  
Civitas. 1974.
- 35- NGO BA THANT La Sociedad Anónima Familiar ante  
La Ley Española de 1951. Editorial  
Hispano Europea.Barcelona, 1963.
- 36- ORTIZ ILLESCAS ,  
Rafael El Derecho del Socio al Dividen  
do en La Sociedad Anónima.Publi  
caciones de la Universidad de Se-  
villa. 1973.

- 37- PIC Y BARATIN Des Societes a responsabilité limitée . "da Edición. Paris. 1928.
- 38- Polt Synthese des Grandes Assambles D'Actionnaires de 1952. Informe he-  
cho a la ocasión de las Journées  
de Etude y de la Exposición Sur  
les Public Relations. Paris, 1952.
- 39- PEREZ DE LA CRUZ, A. En Torno a la Denominada Amortiza-  
ción de Capital Estudios en Homena-  
je a Garrigues. Madrid, 1971.'
- 40- OZDRES, Benáto. Apuntes de Derecho Mercantil. Pa na-  
má, 1964.
- 41- RIPERT Traite elementaire de Droit Commer-  
cial. Paris, I,II, 1972.
- 42- RODRIGUEZ RODRIGUEZ ,  
Joaquín Tratado de Sociedades Mercantiles .  
Editorial Porrúa S.A. México, 1969.
- 43- RUBIO , Jesús Curso de Derecho de Sociedades A-  
nónimas .Tercera Edición. Editó-  
rial de Derecho Financiero.Im-  
prenta T. Sanchez. Madrid, 1974.
- 44- SANDERS Projet d'un Statut des Sociétés  
anonimes européennes ,Publicado  
en Estudes Commission del Communa-  
tes Européennes ,Serie Concurrence  
Num 6. Bruselas, 1977.
- 45- SANCHEZ CALERO,  
Fernando. Instituciones de Derecho Mercan-  
til. Segunda Edición.Editorial  
Clares.Valladolid, 1970.

- 46- SANCHEZ ANDRES ,Anibal El Derecho de Suscripción Preferente del Accionista.Ediciones Civitas, S.A. Madrid, 1973.
- 47- SPUNTI Sull Progettodi riforma della Società per azioni con accenni all'eccesso di potere e alle azioni di risparmio en la riforma delle società. Vol II.
- 48- URIA,Rodrigo Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas. Tercera Edición .2 Tomos Imprenta Agirre.Madrid, 1978.
- 49- Derecho Mercantil .Editorial, Imprenta Aguirre. Madrid, 1972.
- 50- La Información del Accionista en el Derecho español.Cuadernos Civitas S.A. Madrid, 1976,¹
- 51- VELASCO ALONSO, Angel Ley de Sociedades Anónimas. Anotaciones y Concordancias .Segunda Edición. Claraso S.A. Barcelona,1987.
- 52- VIVANTE, César Tratado de Derecho Comercial.Tomo 5ª Edición.
- 53- Progetti D'Riforma Sub Voto Plurimo velle Società Anonime en R.D.C. 1925.

## B-OBRAS CONSULTADAS

- 1- ARANA GONDRA, Javier      Derecho de Información y Censura de Cuentas en Revista Técnica del Instituto de Censores Jurados de Cuentas en España. 1974.
- 2- BEJOT, Michel      La Protección del Accionista externo en los Grupos de Sociedades en Francia y Alemania. Bonaelles. E. Bringland. 1977.
- 3- BLANCO, Constants      Estudios Elementales de Derecho Mercantil. Tomo II. Madrid, 1903.
- 4- BATISTA MONTERO, Rios      Las Restricciones Estatutarias a la Transmisibilidad Mortis Causa de las Acciones Mercantiles. En R.O.M. 1959.
- 5- BRAU, Fernand      Le Regime des Societes per acciones and Ets -Unis Prepare de U. Albert Wihl. Paris-Edit, Rousseau- 1924.
- 6- CUESTA RUTE      La Acción como Parte del Capital. y como Título de la Sociedad Anónima Norteamericana. Vives Mora. Madrid, 1972.
- 7- CARRERA, Gil      La Ley de Sociedades Anónimas y su Interpretación por el Tribunal Supremo. Barcelona. Cym. Ys. 1976.

- 8- CONSTANTIN ,Voutsis      La Distribution de Dividendes Fictifs -Consequenses Penales et Civiles.Librarie Generale de Droit et Jurisprudence.Paris-1965.
- 9- DAVID,René      La Protection des Minorites Dans les Societes Por acciones par. Paris- Rec- Sifey-1929.
- 10- ESTASEN,Pedro      Manual del Accionista y del Obligacionista .Estudio de las Acciones y Obligaciones y demás Valores Mobiliarios.Madrid. Editorial, Hijos de Reus-1913.
- 11- FARES FELIX, Santiago      La Sindicación de Acciones. Buenos Aires. Perrot-1963.
- 12- GARCIA Rubio      Las Cláusulas Restrictivas Estatutarias en las Sucesiones Mortis causa. D.M.-- 1950.
- 13- GASPERONI ,Nicola      Las Acciones en las Sociedades Mercantiles.Editorial Revista de Derecho Privado. Madrid .Traducción por Francisco Osset.1950.
- 14- GARRIGUES,Joaquin      Temas de Derecho Vivo.Editorial Tecnós.Madrid- 1978.
- 15- GUIJARRO ARRIZUBALAYA Francisco      La Participación Social por Acciones y los Valores Mobiliarios en el Derecho Español.(Dos Figuras Jurídicas de Elaboración). Ensayos- 1947.

- 16- GASPAR ALFARO Francisco Javier  
Panorama de la Sociedad Anónima en el Momento Actual.  
Conferencia .Editorial Reus.  
S.A. Madrid- 1972.
  
- 17- MOSSA Lorenzo  
Limitaciones Contractuales a La Circulación de Acciones.  
Conferencia de la Academia Matricense del Notariado. Traducción de Angel Blanco Soler. Madrid-Editorial Reus .  
S.A. 1950.
  
- 18- MASON, Edward S.  
La Sociedad Anónima en la Sociedad Moderna. Traducción del castellano por el Dr. Carlos Alberto Benites. Massachusetts. Editorial Depalma. Buenos Aires. 1960.
  
- 19- NORIEGA, José Angel  
Apuntes de Derecho Mercantil .  
II. Universidad de Panamá. 1973.
  
- 20- PEREZ DE LA CRUZ, Blanco  
La Reducción del Capital en Sociedades Anónimas y Responsabilidad Limitada. Zaragoza. 1973.
  
- 21- PINTO COELLO  
Usufructo de Acciones Editorial Coimbra-1958.
  
- 22- PEREZ ESCOLAR, Rafael  
La Sociedad Anónima Europea.  
Editorial Montecorvo. 1972.
  
- 23- RODRIGO, Urfa  
Fusión de Sociedades Mercantiles en el Derecho Español.  
R. D. M. Vol-I Nu-2. 1946.



- 24- ROSSET Paut Rene      Les actions a vote Plural et privilegé en Droit Guise. Par Paris. Edit- Richow-1929.
- 25- RIPERT Georges      Tratado Elemental de Derecho Comercial. Tomo II. Editorial Argentina. Buenos Aires. 1954.
- 26- SUSCINI Miguel      Los Dividendos en las Sociedades Anónimas. Buenos Aires. Editorial Depalma. 1951.
- 27- SANCHEZ Verges      El Socio Industrial. Editorial Tecnos. Madrid-1972.
- 28- VELASCO ALONSO, Angel      El Derecho de Separación del Accionista. Madrid-R.D.P. 1976.'
- 29- VIGRENA Pierre      Les Droits des actionnaires dans les Societes Anonimes theorie et realite , par. Editorial.R.Ri-  
chan.Paris-1953.'

#### C-REVISTAS

- 1- CARNELUTTI Francesco      Sulla distinzione tra quote ed azioni. Riv. Comm. 1916.
- 2- CASTAN V.      Reflexiones Sobre el Derecho Comparado y el Método Comparado. R.G.L.J.XXXV-1957.
- 3- DE LA CAMARA ALVAREZ      El Usufructo de Acciones de las Sociedades Anónimas en el Proyecto Argentino de Ley de Sociedades. R.D.M. 1971.

- 4- GIRON TENA José                      Estudios de Derecho Mercantil.  
Editorial, Revista de Derecho Pri-  
vado. Madrid, 1975.
  
- 5- MESSINEO                              Spettanza dei dividendi sulla Pro-  
pria Azione Aquistata della socie-  
ta. Riv. Dir-Comm. 1969.
  
- 6- VIVANTE César                      G.I. Progetti D Riforma Sub voto  
Plurimo Valle Societa Anonime en  
R.D.C. 1925
  
- 7- VELASCO Alonso                      Naturaleza Económica y Jurídica de  
la Operación de Onversión de Obli-  
gaciones en Acciones. R.D.M. 1953.  
Nº4.
  
- 8- VELASCO Alonso                      El Derecho de Separación del Acc-  
ionista R.D.P. Madrid. 1976.
  
- 9- LARRA Fija Luis                      La validéz de los Actos y Contra-  
tos otorgados por las Sociedades  
Mercantiles antes de la Inscrip-  
ción en el Registro Mercantil. Sepa-  
rata de la Revista de Derecho Nota-  
rial, Número XCVI. Abril-Junio. 1977.
  
- 10- MARTINEZ DE LA FUENTE              El Derecho del Usufructuario de A-  
cciones de Sociedades sobre las Re-  
servas Sociales y sobre la Prefe-  
rencia para suscribir nuevas Accio-  
nes, en R.D.M. Nº10. 1974.

#### D-CODIGOS Y LEYES.

- 1- Código de Comercio de              Por Jorge Fábrega p. y Cecilio  
la República de Panamá.              Castellero. Jr. Enero de 1972.

- 2- Ley 32 de 1927. del Caceta Oficial Nº5067,  
26 de Febrero de Sobre las Socie- del 16 de Marzo de 1927.  
dades Anónimas.
- 3- Ley de Socieddads Anónimas Publicada por la Dirección  
Española General de Garrigues Wal-  
ker. Editorial Edigar S.A.  
Madrid- 1976.
- 4- Código de Comercio y Cuarta Edición Actualizada.  
Leyes Complementarias de Editorial Civitas. S.A.  
M adrid- 1977.
- 5- Ley de Enjuicimiento Civil Segunda Edición Actualizada.  
Española. Editorial Civitas. S.A. Ma-  
drid -1976.